

CEZAR BASNO NICOLAE DARDAC CONSTANTIN FLORICEL

MONEDĂ CREDIT BĂNCI

ITURA DIDACTICĂ ȘI PEDAGOGICĂ, R.A.
BUCUREȘTI - 1984

- 1 -
III 236.209

PREFAȚĂ

În epoca contemporană, în țările cu economie de piață, moneda, creditul și băncile au un rol determinant în desfășurarea proceselor economice, în reglarea circuitelor economice la nivel micro- și macroeconomic, a lichidității agenților economici, a economiei în ansamblul ei.

Având în vedere aceste realități, autorii acestui curs l-au înlocuit punând în lumină acest rol, asigurând astfel acoperirea unui compartiment de majoră și semnificativă importanță în pregătirea economistului de specialitate.

În selectarea, proporționarea și tratarea problematicii, autorii s-au orientat în scopul :

- reliefării principalelor teorii și politici monetare și de credit actuale și a rolului lor în reglarea masei monetare și de credit din economie :

- punerii în lumină a rolului de reglare pe care îl au efectiv băncile prin intermediul instrumentelor, metodelor și politicilor din sfera monetară și de credit de a acționa pentru orientarea și conducerea proceselor economice la nivel național ;

- relevarea funcționalităților, acțiunii și efectelor instrumentelor, metodelor, politicilor folosite în relațiile bancă-agent economic și prezentarea cadrului de acționare specifice ;

- considerării experienței din țările dezvoltate ca expresie a orientărilor și perspectivelor în domeniul bancar. În acest sens sunt folosite multiple exemplificări din diferite țări, însă au o reprezentare deosebită experiența din SUA, semnificativă pe plan mondial, și din Franța, înaintașă la nivel european, și cu rol de model pentru multe țări europene, cât și pentru noi. În ansamblu, loca-

lizările și exemplificările au fost utilizate îndeosebi în condițiile în care ele exprimă trăsături și evoluții tipice sau reprezentative ale dezvoltării fenomenelor respective ;

— redării principalelor curente, școli, doctrine teoretice, care au orientat de-a lungul vremii și influențează astăzi rezolvările practice din domeniul monedei, creditului, băncilor.

În condițiile în care implementarea categoriilor economice de piață în țara noastră este, în sine, un proces de durată, urmează ca elementele caracteristice țării noastre să fie prezentate ulterior, într-o ediție viitoare, pe măsura stabilizării proceselor și sedimentării laturilor de esență.

Realizarea acestei ediții devine posibilă prin eforturile conjugate ale Domnului Profesor univ. dr. Cezar August Basno, distins cadru didactic cu experiență îndelungată în învățământ și în cercetare, și cu o tinerele spirituală marcantă, precum și a Domnului Conf. univ. dr. Constantin Floricel, cadru didactic apreciat și manager eficient, cărora le aduc și pe această cale mulțumiri, în numele Catedrei și, în special, al studenților, a căror pregătire o slujesc.

Deschiși spre o posibilă și continuă perfecționare, salutăm cu anticipație orice sesizări, observații, propuneri în sprijinul lărgirii sau adâncirii problematicii tratate.

Prof. univ. dr. **NICOLAE DARDAC**
Șeful catedrei *Finanțe-Monedă*
A.S.E. — BUCUREȘTI

1

MONEDA ȘI ROLUL SĂU ÎN ECONOMIE

1.1. Moneda și funcțiile sale

1.1.1. Moneda – instrument unic al tranzacțiilor

1.1.2. Moneda – etalon al valorii

1.1.3. Moneda – instrument de rezervă a valorii

1.2. Evoluția monedei și clasificarea semnelor monetare

1.2.1. Etape în evoluția monedei

1.2.2. Clasificarea semnelor monetare

1.3. Puterea de cumpărare a monedei

Moneda a constituit din totdeauna, pentru cercetători, un subiect de controverse. De pildă, răspunzând mercanțiștilor care susțineau că moneda este un semn al bogăției, clasicii, prin vocea lui Stuart Mill, afirmau că nimic nu este mai semnificativ decât moneda, „simplu voal” fără influențe asupra echilibrului economic. De asemenea, în epoca modernă, dacă aspectul *monetar* al celor patru mari dezechilibre (inflația, șomajul, deficitul bugetar și deficitul balanței de plăți), cărora trebuie să le facă față toate țările, este recunoscut de o manieră unanimă, o divergență fundamentală apare, chiar din momentul în care se examinează natura intervenției monedei, în aceste manifestări de instabilitate.

Într-adevăr, dacă reducem controversele la afirmațiile extreme, două mari școli se opun : pentru una, fluctuațiile în cantitatea de monedă se găsesc la originea dezechilibrelor din economie, în timp ce pentru cealaltă, ele nu sunt altceva decât efecte ale acestor fenomene. Pentru partizanii *primei școli*, guvernele trebuie să utilizeze cu prioritate instrumente ale politicii monetare pentru a corecta aceste dezechilibre, în timp ce pentru partizanii

celeilalte școli, politica monetară nu trebuie să servească ca vârf de lance în cadrul politicii economice.

Înainte, însă, de a face aprecieri și de a analiza multiplele aspecte legate de comportamentul monedei, de cadrul instituțional creat pentru existența ei, de normele care reglementează procesele monetare etc., este necesar să prezentăm, fie și succint, ceea ce ascunde moneda prin intermediul funcțiilor care îi sunt atribuite și al evoluției istorice a instrumentelor care au servit la reprezentarea ei.

1.1. MONEDA ȘI FUNCȚIILE SALE

Apariția monedei este rezultatul dezvoltării producției și schimbului, cu care a evoluat paralel și neîntrerupt. A intrat în existența socială ca element de legătură între om și viața sa economică și, totodată, ca expresie generalizată a activității practice. De peste treizeci de secole de activitate și experiență monetară, de cercetări și vicisitudini ample, acest instrument simplu și omniprezent, moneda, pare a se menține încă enigmatic, incert și rebel. Toată lumea folosește moneda și ar fi absurd să nu se știe ce este acest bun de utilitate curentă și generală, reunit de cei mai mulți și repudiat de foarte puțini.

Prin *definirea monedei*, majoritatea cercetătorilor au încercat și încearcă să surprindă aspecte de esență, legate îndeosebi de funcțiile și rolul său în economie. Revenirea periodică asupra definirii monedei este consecința transformării unor aspecte considerate ne semnificative, la un moment dat, și ne luate în considerare, în repere noi, care schimbă esențial modul de interpretare.

Pentru a complica conceptul de monedă s-a făcut și se face și astăzi, de către unii cercetători, deosebirea dintre ban și monedă, considerându-se primul ca ceva abstract, iar moneda, ca ceva concret. De exemplu, economistul J. K. Galbraith afirmă că banul are trei creatori: moneda, tezaurul și băncile. Deci banul, născut din trei părinți, reprezintă ceva din fiecare și altceva decât toți la un loc. Apoi, banul fiind creat și de monedă, îi urmează acesteia. Prin urmare, la început a fost moneda. Dar „părinții” banului continuă să trăiască cu „fiul lor” banul, devenit cu timpul denumirea banală curentă a monedei.

Alți cercetători consideră banul ca fiind fenomenul valorii în general, iar moneda este reprezentarea acestui fenomen. După părerea noastră, fenomenul „ban” este echivalent cu reprezentarea sa, moneda. De asemenea, în economia modernă monedele nu sunt numai „piese de metal”, așa cum apreciază unii economiști, și nici banul nu este numai „o marfă specială”.

Thomas Gresham (1519—1579) scria la vremea sa: „moneda rea alungă pe cea bună”. Aceeași constatare importantă, tot atât de actuală și în zilele noastre, ar fi făcut-o și dacă spunea: „banul rău alungă pe cel bun”.

Pentru ca această dihotomie monetară să nu dăuneze înțelegerii unor fenomene și procese importante, ce vor fi analizate în cuprinsul manualului, vom atribui banilor și monedei același înțeles pentru singurul motiv că, în esență, au aceleași funcții și împlinesc același rol în economie.

La ce folosește moneda? În mod fundamental oamenii își satisfac trebuințele prin producerea de bunuri și servicii. Crearea de monedă nu aduce beneficii directe. Dacă se dublează producția de bunuri și servicii, oamenii trăiesc mai bine. Dacă se dublează cantitatea de monedă nu înseamnă că va

fi mai bine. Deci, în sens restrâns, moneda este lipsită de relevanță. În alt sens, moneda și instituțiile asociate ei sunt, așa cum vom vedea în continuare, de o importanță coplesitoare.

Cu cât viața economică este mai activă și afacerile comerciale și financiare mai intense, cu atât moneda este mai solicitată. Cantitatea de monedă tranzacționată de fiecare individ este, aproximativ, proporțională cu fluxul veniturilor sale. Când, de exemplu, dobânda împrumuturilor, economiilor și a altor operațiuni este la un nivel ridicat, cererea de monedă în vederea realizării tranzacțiilor va fi în scădere. Dacă, dimpotrivă, soldurile aparținând persoanelor care participă la tranzacții sunt minimale, la orice nivel de venit, cererea de monedă devine foarte puțin sensibilă la variația dobânzilor.

Moneda a fost și este un mijloc care duce spre un imens număr de scopuri. Economia modernă, îndeosebi, se folosește foarte mult de monedă, fluxurile ei irigând procesele economice. Ea deține o poziție cheie în mecanismul de funcționare al oricărei economii naționale și a celei internaționale, reflectând sintetic schimbările structurale ale acestora. Moneda a devenit indispensabilă în raporturile zilnice și pe termen dintre oameni, agenți economici și economii naționale. Economia nu poate fi despărțită de monedă, ele condiționându-și evoluția și dezvoltarea.

Aflându-se în centrul vieții economice și sociale, moneda, sub toate formele sale, reprezintă un instrument de utilitate permanentă pentru toți agenții economici. Unii cercetători atribuie monedei două însușiri esențiale, și anume de a reprezenta și de a măsura orice valoare, și au tras concluzia că orice marfă poate fi monedă. Alți cercetători neagă calitatea de marfă a monedei, atribuindu-i numai însușiri subiective, definind-o ca o convenție socială, artificială. A treia categorie de cercetători prezintă moneda într-o dublă accepțiune: atât ca marfă (cu însușiri intrinsece deosebite și având o existență obiectivă) cât și ca o *creanță* asupra emitentului sau a economiei, un semn al monedei marfă, o expresie a voinței oamenilor.

Așa cum vom vedea, moneda-marfă și-a pierdut definitiv locul în mecanismele monetare doar de câteva decenii. În același timp, dezvoltarea vieții economice a dat câștig de cauză și rol preponderent monedei semn, aceasta fiind astăzi forma de existență a monedei. Ea apare în această calitate ca un bun indirect, reprezentând un drept de creanță. Utilitatea ei nefiind directă, ea trebuie căutată în utilitatea bunurilor și serviciilor ce pot fi achiziționate. Deci, făcând abstracție de utilitatea metalului (aur, argint) din care a fost confectionată, caz în care a funcționat ca monedă-marfă, moneda nu reprezintă nici o utilitate în sine. Prin desprinderea sistemelor monetare de aur, etalonul marfă este eliminat de la baza mecanismelor monetare, moneda nemaifiind legată de aur nici măcar teoretic. Mai mult, faptul că în prezent moneda-semn se prezintă ca singură formă vizibilă a monedei, alimentează și mai mult părerea potrivit căreia aceasta reprezintă numai o creanță.

Dezbaterea teoretică a acestui subiect controversat revine în actualitate. Unul din motivele acestei reveniri este că, în ciuda faptului că aurul a fost eliminat de la baza sistemelor monetare naționale și a celui internațional, este departe ca el să dispară de pe scena economică. Cu toate că a încetat să fie etalon legal al valorii și instrument al tranzacțiilor, el rămâne însă un instrument de rezervă privilegiat atât pentru particulari, cât și pentru băncile centrale. În sistemul etalon-aur, moneda-marfă era în același timp etalon

dar și materie primă produsă în cantități adecvate pentru a face față tranzacțiilor. Astăzi însă, această condiție nu mai este realizabilă într-o lume a schimburilor dezvoltate și a monedei abstracte.

Mai mult decât prin aspectele sale extrem de diverse, moneda se definește prin funcțiile sale. Indiferent, însă, de accepțiunea dată monedei, monedă-marfă sau monedă-semn, există o apreciere generală potrivit căreia ea îndeplinește mai multe funcții, accentul fiind pus potrivit epocilor și școlilor dominante, pe una dintre ele.

Dintre aceste funcții atribuite monedei, cele mai importante sunt:

- a) moneda — instrument unic al tranzacțiilor;
- b) moneda — etalon al valorii;
- c) moneda — rezervă a valorii.

1.1.1. MONEDA — INSTRUMENT UNIC AL TRANZACȚIILOR

Într-o economie de schimb, moneda este instrumentul unic al tranzacțiilor. Ea servește drept contrapartidă între oferta și cererea tuturor bunurilor și serviciilor, pe toate piețele. Nevoia de monedă nu se concepe nici în economia lui Robinson, nici în economia de subsistență. Ea apare numai într-o economie de schimb.

Această funcție a monedei poate fi analizată fie insistând asupra caracterului universal, ca instrument al tranzacțiilor, fie dezvoltând rolul finanțator al monedei, pentru că ea reprezintă singurul mijloc de a cumpăra bunuri și servicii. Referitor la *primul aspect*, o tranzacție poate avea loc și fără monedă, dar existența ei ușurează realizarea schimbului de bunuri și servicii. Este știut faptul că, într-o economie de troc bunurile se schimbă contra altor bunuri. Realizarea trocului înseamnă să găsim pe cineva care dorește bunurile pe care noi le oferim și, în același timp, să poată oferi, la rândul său, bunuri și servicii pe care dorim să le obținem la schimb.

Insuficiența trocului direct conduce la posibilitatea înlocuirii sale cu schimbul indirect. Cu cât un produs este mai frecvent utilizat în schimbul indirect, cu atât el devine mai folositor ca instrument de schimb pentru cei care îl primesc și, deci, cu atât mai mare este satisfacția lor de a-l accepta.

Astăzi trocul re apare în momente de mare incertitudine, fie de ordin general (în caz de conflict armat), fie de ordin monetar (în cazul dereglării sistemelor monetare sau a celui internațional). Deci, în pofida marelui avantaj al monedei, trocul se utilizează și în zilele noastre datorită, îndeosebi, unor procese inflaționiste puternice, când prețurile cresc vertiginos la intervale foarte mici. De asemenea, un alt motiv pentru utilizarea trocului este acela că prețurile nu pot fi ajustate la echilibru. Se instituie controlul prețurilor, în caz în care cererea ar putea depăși substanțial oferta la prețuri controlate. În acest caz, vânzătorii nu doresc să-și vândă bunurile la prețuri controlate (adică pentru bani mai puțini), ci să le schimbe cu alte bunuri.

Trocul prezintă trei dificultăți majore de vreme ce el necesită¹⁾:

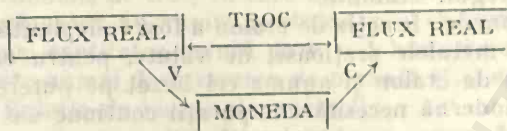
¹⁾ În prezent trocul redevine activ în contractele internaționale cu schimbul de produse sau tehnologii provenind din țările dezvoltate în contrapartidă cu materiile prime livrate de țările în curs de dezvoltare.

— întâlnirea a doi agenți economici, fiecare dorind, în același moment, să se lipsească de un bun sau să facă un serviciu pe care celălalt vrea să le dobândească;

— posibilitatea de comparație între două elemente ce fac obiectul cesiunii;

— divizibilitatea bunurilor ce se propun a fi schimbate.

Moneda înlătură aceste inconveniente, ducând la o disociere a trocului, operațiune unică (flux real contra flux real), în două operațiuni : o *operațiune de vânzare* (flux real contra flux monetar), care permite obținerea monedei, utilizată apoi pentru asigurarea *operațiunii de cumpărare* (flux monetar contra flux real).



Acest rol al monedei se găsește la originea specializării muncii. Într-adevăr, pentru a putea obține bunuri sau servicii pe care și le doresc, agenții economici nu mai trebuie să producă bunuri sau să presteze servicii pe care le consideră ca având cea mai mare probabilitate de a fi cerute în contrapartidă. Ei cedează fructul oarecare al muncii lor și primesc în schimb moneda, numitorul comun acceptat de către toți și care le permite să cumpere orice bun sau servicii ori să se elibereze de orice datorie.

În legătură cu al *doilea aspect*, cel referitor la rolul finanțator al monedei, considerăm că existența prealabilă a unor încasări în monedă este condiția tuturor tranzacțiilor reale. Fiecare agent economic care vrea să intre pe piață trebuie să dispună de o încasare egală sau, în raport de termenul de plată, de capacitatea de a procura această încasare. Aceasta este valabil atât pentru consum, cât și pentru investiții, oricare ar fi condițiile echilibrului macroeconomic.

Veniturile gospodăriilor familiale îmbracă o formă monetară. Consumul și investițiile cer ca agenții economici să dispună de o încasare prealabilă. Aceste averi monetare se obțin prin transferul instrumentelor de plată de la unii agenți din economie în favoarea altora. Astfel, veniturile muncii plătite de întreprinderi procură salariaților moneda. Cumpărările de bunuri de consum retransferă întreprinderilor o parte din aceste încasări monetare. De asemenea, cumpărările de titluri de către cei care economisesc procură întreprinderilor activele necesare pentru achiziția de bunuri de investiții. În acest proces, un rol major revine băncilor, ele creând instrumentele de realizare a acestor tranzacții.

1.1.2. MONEDA – ETALON AL VALORII

În această funcție, moneda măsoară valoarea bunurilor și serviciilor tranzacționate. Întrucât valoarea bunurilor comercializate se exprimă totdeauna prin monedă, aceasta se interpune între ele, permițând compararea lor. De altfel, calitățile sale fac din monedă un numitor comun între bunuri eterogene, acestea fiind grupate valoric pe baza unui etalon unic.

Funcția de etalon a monedei este prima care se manifestă, deoarece o referire unică devine necesară o dată cu sporirea și diversificarea bunurilor

și serviciilor schimbabile. Ca orice etalon, moneda este invariabilă, singură puterea ei de cumpărare fluctuează, respectiv scade în perioada de creștere a prețurilor și invers.

Deci, invariabilitatea monedei în calitate de etalon este o condiție necesară pentru asigurarea unui schimb de echivalente pe piață. În caz contrar, o reducere a valorii monedei-etalon va afecta interesele posesorului, avantajând pe cel care o datorează, și invers, dacă moneda etalon crește în valoare, avantajul trece pe partea posesorului, aducând prejudicii celui care o datorează.

Moneda reprezintă în această calitate o măsură comună pentru a calcula valorile, dar această măsură va trebui să fie totdeauna constantă și să se conformeze unor reguli stabilite.

În evoluția monedei, funcția de etalon a fost îndeplinită inițial de bunuri obișnuite, apoi de metalele prețioase, de valute, pentru ca astăzi să funcționeze un nou tip de etalon și anume cel bazat pe puterea de cumpărare.

O economie modernă necesită comparații continue ale valorii, iar cumpărătorii trebuie să compare ofertele diferiților vânzători. Pentru a lua o decizie rațională, trebuie cunoscute raporturile în care fiecare marfă se schimbă pe alte mărfuri, lucru posibil utilizând moneda ca etalon.

De asemenea, etalonul de valoare permite realizarea unei imense economii de efort, simplificând considerabil gestiunea agenților economici. Specific monedei mai este și faptul că ea acționează ca etalon prin care pot fi exprimate plățile viitoare. O datorie este în mod obișnuit reprezentată de un anumit număr de unități monetare (\$, FF, £ etc.). Această utilizare a etalonului creează probleme serioase, întrucât valoarea monedei variază în timp. Cu o unitate monetară dată cu împrumut astăzi nu pot fi achiziționate aceleași bunuri, când este restituită la scadență.

Într-o economie a trocului nu poate fi vorba de un excedent de ofertă, în raport cu cererea tuturor celorlalte bunuri. Într-o economie monetară însă, oferta excedentară de bunuri este posibilă, întrucât implică o cerere excedentară de monedă. Această cerere de monedă nu poate fi permanent excedentară, ci numai în situații de dezechilibru.

Admitem că într-o economie a trocului există n bunuri. Dacă alegem pe oricare dintre cele n bunuri, pentru a fi numitor comun, vom avea $n-1$ raporturi de schimb sau prețuri relative ce trebuie determinate. Să ne imaginăm trei produse — a , b , c — și că două unități din produsul b se schimbă pe o unitate

din produsul a ($\frac{b}{a} = 2$), respectiv o unitate din produsul c pe două unități

din produsul a ($\frac{c}{a} = \frac{1}{2}$). Prețurile relative vor fi inversul acestor raporturi

de schimb; respectiv, vom avea $\frac{p_2}{p_1} = 1/2$ și $\frac{p_3}{p_1} = 2$. Altfel spus, 4 unități

din produsul b se vor putea schimba pe o unitate din produsul c ($\frac{p_3}{p_2} = \frac{p_3}{p_2} \cdot \frac{p_1}{p_1} = 4$).

Deci numitorul comun va fi produsul a , caz în care el servește ca unitate abstractă de calcul, ca etalon. Acest etalon poate exista și fizic, dar nu este necesar. Într-o economie în care se utilizează un bun numai ca etalon, valoarea tuturor bunurilor cerute va fi totdeauna egală cu valoarea tuturor

bunurilor oferite. Însușind toate cele n bunuri cerute și oferite și utilizând un bun oarecare dintre ele în calitate de etalon monetar putem scrie următoarea relație :

$$\sum_{i=1}^n p_i \cdot C_i = \sum_{i=1}^n p_i O_i, \quad (1)$$

în care :

- p_i = prețurile relative ale bunurilor cerute și oferite la schimb ;
- C_i = cererea totală de bunuri ;
- O_i = oferta totală de bunuri.

Această identitate se bazează pe imposibilitatea logică a supraofertei bunurilor într-o economie de troc, în care unul dintre ele are rolul de etalon. Dacă acest bun acționează nu numai ca etalon, ci și ca instrument de schimb și de rezervă, atunci cantitatea cerută de $n - 1$ bunuri va fi egală cu cea a $n - 1$ bunuri oferite numai dacă cererea de monedă (C_n) este egală cu oferta de monedă (O_n). Relația de identitate poate fi :

$$\sum_{i=1}^{n-1} p_i C_i = \sum_{i=1}^{n-1} p_i O_i, \quad (2)$$

Condiția acestei identități este ca $C_n = O_n$. Aceasta decurge din faptul că cererea totală de monedă este egală cu valoarea tuturor bunurilor oferite în schimbul banilor și care se poate scrie sub forma următoarei relații :

$$C_n = p_1 \cdot O_1 + p_2 \cdot O_2 + \dots + p_{n-1} \cdot O_{n-1} = \sum_{i=1}^{n-1} p_i O_i \quad (3)$$

De asemenea, oferta totală de monedă este egală cu valoarea tuturor bunurilor cerute pe bani și care poate fi scrisă sub forma :

$$O_n = p_1 \cdot C_1 + p_2 \cdot C_2 + \dots + p_{n-1} C_{n-1} = \sum_{i=1}^{n-1} p_i \cdot C_i \quad (4)$$

Pe o anumită perioadă de timp, orice diferență între cererea și oferta de bunuri se manifestă ca o cerere continuă de monedă excedentară pozitiv sau negativă (fie $C_n > O_n$, fie $C_n < O_n$). Oferta excedentară din toate bunurile înseamnă o cerere excedentară de monedă²⁾, relația dintre ele fiind următoarea :

$$\sum_{i=1}^{n-1} p_i \cdot C_i - \sum_{i=1}^{n-1} p_i \cdot O_i = \sum_{i=1}^{n-1} e \cdot C_i = \sum_{i=1}^{n-1} e \cdot O_i = e \cdot C_n \quad (5)$$

în care :

- eC_i = cererea excedentară de bunuri ;
- eO_i = oferta excedentară de bunuri ;
- eC_n = cererea excedentară de monedă.

1.1.3. MONEDA, INSTRUMENT DE REZERVĂ A VALORII

Într-o economie de troc, schimbul a două bunuri este instantaneu. Într-o economie monetară, agentul poate disocia schimbul în două operații diferite, care intervin în două momente de timp diferite. Între două tranzacții,

²⁾ Analiza cererii și ofertei de monedă va fi prezentată la capitolul 4 privind teoriile monetare.

moneda servește ca *rezervă a puterii de cumpărare*, fiind un instrument de teaurizare, un instrument permanent de rezervă a valorii.

Totodată, ea face parte din *patrimoniul* oricărui agent economic, alături de alte active :

- active cvasimonetare (depozite la termen) ;
- active financiare (acțiuni, obligațiuni etc.) ;
- active reale (bunuri imobiliare etc).

În raport cu aceste active, moneda efectivă prezintă trei diferențe : un preț al tranzacției mult mai redus în raport cu lichiditatea ; un randament nul ; o constantă a valorii sale nominale. Avantajele și dezavantajele deținerii de monedă (active lichide) conduce pe fiecare agent economic să-și stabilească preferința între toate activele ce constituie patrimoniul său.

Generalizând, moneda existentă în economie la un moment dat nu reprezintă altceva decât suma activelor care servesc agenților economici ca rezervă a valorii, a puterii lor de cumpărare. Aceste sume se justifică prin nesincronizarea dintre încasări și plăți. Agentul primește moneda în schimbul unui bun și o păstrează în scopul cumpărării altor bunuri în viitor. Se poate, de asemenea, constitui o rezervă de monedă pentru cazul în care acoperirea unor situații neprevăzute devine necesară, sau pentru motive de ordin psihologic.

Nesincronizarea dintre încasări și plăți și incertitudinea viitorului sunt, astfel, cauzele esențiale ale constituirii rezervei monetare. Existența unui stoc de monedă la dispoziția agenților economici nu se explică decât prin decizia lor de a stoca, deci printr-o alegere economică rațional justificată.

Aici putem face remarcă că orice bun poate constitui o rezervă a puterii de cumpărare. Mai mult chiar, anumite bunuri conservă puterea de cumpărare, pe termen lung, mai bine decât moneda. Este adevărat că atunci când agenții acumulează bogății sub toate formele, ei acumulează o anumită capacitate de schimb. Totuși, așa cum am menționat mai sus, moneda se distinge de aceste bunuri prin aceea că ea este imediat disponibilă, fără cost de transformare și fără risc.

Aceste costuri reprezintă cheltuieli suplimentare necesare pentru a schimba un bun cu altul. Cei care se decid să dețină un alt activ în rezervă trebuie să folosească moneda pentru a dobândi acel activ. Ulterior, dacă doresc să obțină mărfuri sau alte active în locul celui din rezervă, trebuie să-l schimbe în monedă. Ambele tranzacții, din monedă în active și din active din nou în monedă, implică un cost.

Valoarea monedei fluctuează în raport cu prețul bunurilor și serviciilor. Drept urmare, dacă cineva dorește un activ care să-i confere o putere de cumpărare stabilă, mai mult asupra bunurilor decât asupra datoriilor, moneda nu reprezintă cu siguranță activul ideal. Atâta timp cât mai mulți folosesc moneda pentru achiziția de bunuri, face ca aceasta să nu reprezinte un activ de rezervă la fel de bun ca alte active ale căror prețuri variază. Ea are proprietatea de lichiditate care o califică a fi cel mai bun instrument de rezervă a puterii de cumpărare imediate.

Deci, lichiditatea este cea care diferențiază moneda efectivă de alte active de rezervă. În general, lichiditatea unui activ depinde de :

- cât de ușor poate fi cumpărat sau vândut ;
- costul de cumpărare sau de vânzare al tranzacției ;
- previzibilitatea și stabilitatea prețului său.

Moneda, în sens restrâns, la unul din capetele scării lichidității are o lichiditate perfectă. Către celălalt capăt al scării lichidității există active care necesită costuri mai mari sau mai mici pentru a fi transformate în lichiditate³⁾. Se poate realiza o ierarhizare a activelor în funcție de gradul lor de lichiditate. Lichiditatea este, deci, o noțiune complexă, deoarece componentele sale pot furniza mesaje diferite. Exemplu: presupunem că activul A se vinde cu ușurință, dar necesită cheltuieli substanțiale de tranzacție. Activul B necesită mult timp de vânzare, dar nu necesită cheltuieli de tranzacție. Activul C poate fi vândut rapid cu cheltuieli reduse de tranzacție, dar prețul său este greu de anticipat. Este greu de stabilit care dintre aceste active este cel mai lichid și care este cel mai puțin lichid.

Lichiditatea nu este singura superioritate a monedei în raport cu alte active sau bunuri a căror valoare imediată se stabilește pe piață prin jocul cererii și ofertei. Moneda, a cărei valoare se stabilește în afara pieței, conservă puterea de cumpărare pe termen scurt mai bine decât un bun sau titlu care poate în orice moment să piardă din valoarea sa. În concluzie, putem spune că moneda constituie cel mai bun instrument de conservare a bogățiilor pe termen scurt, calitate care face din ea un activ fără riscuri.

1.2. EVOLUȚIA MONEDEI ȘI CLASIFICAREA SEMNELOR MONETARE

O incursiune în evoluția monedei, oricât de succintă ar fi ea, o considerăm relevantă și în același timp justificată pentru a explica legătura cauzală a diferitelor forme pe care le-a cunoscut de la apariție și până în zilele noastre.

Evoluția monedei, de la concret la abstract, demonstrează valabilitatea celor două accepțiuni date monedei, calitatea sa de marfă și de creanță. În plus, analiza acestei evoluții va reliefa și rolul deosebit al factorilor subiectivi privind deciziile agenților economiei în legătură cu destinația și oportunitatea folosirii monedei.

1.2.1. ETAPE ÎN EVOLUȚIA MONEDEI

Moneda apare de timpuriu în istoria societății omenești, fiind prezentă în tranzacții sub forma unor *mărfuri obișnuite și foarte variate*. Exteriorizarea valorii se realiza o dată cu schimbul, prin raportarea mărfurilor la marfa care îndeplinea rolul de monedă. De la sfârșitul preistoriei, în Europa, vitele se utilizau ca monedă. În Africa Neagră, etnologii au observat în societățile tradiționale folosirea monetară a sării și a scoicilor rare care serveau, de obicei, ca podoabe. Același lucru s-a întâmplat mult timp în Tibet cu ceaiul.

O dată ce omul utilizează o marfă unică drept intermediar în tranzacții, el iese din sfera trocului primitiv pentru a intra în cea a economiei de schimb; marfa aleasă permitea vânzarea și cumpărarea bunurilor obișnuite, măsurarea precisă a valorii și economisirea. Deci locul trocului este luat de o marfă care, pe lângă utilizarea sa normală (ca bun de consum sau de producție), servea drept instrument de schimb.

³⁾ Problema lichidității diferitelor active va fi analizată la capitolul privind masa monetară.

Măsurarea valorii mărfurilor obișnuite va fi posibilă prin stabilirea unui bun în calitate de *etalon monetar*. Bunul monedă-etalon trebuia să fie durabil, pentru a conserva puterea de cumpărare. Era necesar, de asemenea, să fie divizibil pentru a permite efectuarea plăților și să prezinte o valoare proprie, intrinsecă, suficient de mare și stabilă.

Dintre toate bunurile care întruneau aceste calități, metalele și aliajele se impun rapid datorită proprietăților fizice, perfect adaptate celor trei funcții ale monedei. Inițial au fost folosite metalele și aliajele comune (cupru, bronz, fier) ca monede, apoi au apărut metalele prețioase (aurul și argintul). În lumea orientală, monedele și-au făcut apariția în Mesopotamia și Asia Mică în secolul II î.e.n., mai întâi sub formă de lingouri de cupru și bronz, apoi de aur și argint. Grecia utilizează moneda de argint din secolul VII î.e.n. Metalul cântărit și bătut în pecete și piese de monede s-a impus schimburilor ca forma cea mai comodă și evoluată. Metalele, îndeosebi cele prețioase, funcționau ca monede, ele fiind utilizate și pentru alte scopuri.

O dată cu dezvoltarea schimbului, nevoile de monedă-marfă, respectiv de metal prețios, cresc, în timp ce producerea lor rămâne limitată. Apare, deci, un *dezechilibru între oferta și cererea de monedă-marfă*, ceea ce a condus la necesitatea găsirii altor forme ale monedei. Apare astfel *moneda de hârtie* (fiduciară) — sub forma bancnotelor (biletelor de bancă) — și *moneda de cont* (scripturală).

Nașterea bancnotelor provine dintr-o mai veche practică comercială, respectiv efectuarea plăților printr-un efect de comerț. De la sfârșitul secolului XII, în Europa Occidentală, pentru a limita pericolul transportului de monede metalice din aur, marii negustori au recurs la scrisori de schimb, utilizarea lor luând amploare în secolele următoare. Ceva mai târziu, respectiv în secolele XVII și XVIII, în locul metalului monetar vor fi acceptate la plată și alte instrumente care vor fi create și anume: tratele comerciale sau efectele de comerț. Scrisoarea de schimb și tratele nu au o valoare intrinsecă. Ele nu sunt decât un angajament al celui ce le emite de a plăti la o anumită dată o anumită sumă.

Tot în această perioadă, în Țările de Jos, Suedia, Regatul Unit își fac apariția biletele de bancă și moneda de cont. Emisă de bănci, moneda de hârtie (bancnotele) putea fi schimbată oricând de purtător în monedă metalică la ghișeele băncii, fiind garantată de rezerva de aur-monedă deținută de banca emitentă. Bancnotele ca monedă de hârtie (fiduciară) se vor generaliza în secolul XIX în toată Europa Occidentală. *Crearea monedei de cont* (scripturale) era făcută de băncile comerciale, care însciau într-un cont suma de bani deținută de un client.

În a doua jumătate a secolului trecut, dezvoltarea băncilor este la originea perfecționărilor importante în tehnicile monetare. Noile forme ale monedei scripturale sunt *cecurile* și *viramentele*. Emise de titulari, pe baza unui cont deschis la bancă, cecurile acceptate la plată sunt o formă a monedei scripturale. Ordinul de virament dintr-un cont în altul va reduce plățile la un simplu joc pe hârtie.

Moneda de hârtie și moneda scripturală, ca forme ale monedei-semn, s-au impus puțin câte puțin ca instrumente de plată normale, având aceleași funcții și aceeași valoare ca moneda-marfă. Această mutație, trecere de la moneda-marfă la moneda-semn, permite înțelegerea a ceea ce distinge moneda de celelalte bunuri și anume că *utilitatea monedei* în tranzacții este identică, oricare ar fi forma și valoarea sa intrinsecă.

Faptul că schimbul se intermediază prin marfa-monedă sau prin moneda-semn (cu formele sale multiple) contează mai puțin, rolul de intermediar fiind la fel de bine asigurat atât într-un caz, cât și în celălalt. Bateria monedei a fost un drept al puterii de stat, delegat unei instituții de emisiune. În același timp valoarea monedei era garantată, iar utilizarea monedei de către agenții economici răspundea unei convenții implicite. Agenții acceptau să utilizeze monedă pentru că aveau încredere în sistemul care o emitea.

Această evoluție a *formelor monedei*, de la marfă la semn, are trei consecințe :

- statutul său privat se substituie din ce în ce mai mult statutului său public și care necesită un control adecvat al creării sale ;
- costul de producție este mult diminuat ;
- crește încrederea agenților economici față de autoritățile monetare centrale (pentru moneda de hârtie) și față de băncile comerciale (pentru moneda scripturală).

Apare un *moment de răscruce* în evoluția monedei. Epoca monedei-marfă va apune și va înceta să mai existe. Locul ei va fi luat treptat de moneda-semn. Moneda-semn va fi căutată nu ca scop în sine, deci ca marfă, ci pentru bunurile și serviciile ce pot fi procurate în schimbul ei. Chiar dacă este păstrată în timp, *valoarea monedei-semn* provine din faptul că poate fi folosită ulterior în aceleași scopuri. Apariția și utilizarea ei, pe scară din ce în ce mai largă, demonstrează un adevăr ce nu poate fi contestat și anume faptul că acest instrument monetar are o importantă componentă convențională, mai mult sau mai puțin artificială.

O bună perioadă de timp *moneda-semn este utilizată* în paralel cu moneda-marfă, aceasta din urmă având rolul principal ca instrument monetar. Este perioada de trecere de la o formă la alta a monedei. Consumul de muncă pentru emiterea monedei-semn este mult mai redus, ea devenind treptat instrumentul monetar ideal. Moneda-marfă va fi retrasă din circulație și depozitată la băncile emitente de monedă de hârtie.

Pentru *afirmarea și impunerea ei*, în funcțiile monedei s-a păstrat o bună perioadă de timp legătura cu metalul monetar aflat în rezerva băncii emitente, mecanismul realizându-se astfel :

— banca emitentă păstra în depozit, ca element de activ în bilanț, cantități importante de aur-monedă, în timp ce moneda de hârtie, reprezentând în bilanț un element de pasiv (ca o obligație a băncii față de viitori posesori), participă la operațiuni de schimb pe piață ;

— utilizarea monedei de hârtie și a celei de cont ca instrumente monetare a fost susținută prin mecanismul convertibilității ; primind la cerere echivalentul în aur-monedă, deținătorii bancnotelor manifestau încredere în mecanismul monetar astfel creat. Aurul monetar păstrat în rezerva băncii continua să îndeplinească funcția de etalon și de rezervă, fără a fi prezent în circulație.

Pe plan intern acest mecanism de legătură funcționa ca un sistem cu *trei etaje* :

Procesul convertirii în moneda-marfă etalon

● Particulari și agenți economici	dețin	depozite
● pe care le convertesc la bancă în	↓	bilete
● pentru a obține de la banca de emisiune	↓	monedă-aur

Același mecanism de convertire funcționa și pe plan extern. *Exemplu:* Deținerea de franci francezi de către un nerezident, sub forma bancnotelor (monedă de hârtie) sau depozite (monedă scripturală), îi conferea același drept de convertire în aur-monedă ca și în cazul în care francii ar fi fost deținuți de un rezident francez.

Mecanismul a *funcționat relativ normal* atâta timp cât a existat un anume echilibru între cantitatea de aur-monedă și necesarul de monedă-hârtie cerut de schimbul de bunuri în ascensiune. În timp ce mărirea depozitului de aur-monedă era funcție de producția de metal prețios sau de posibilitățile fiecărei țări, de a procura aurul-monetar, cantitatea de semne monetare era dependentă de volumul tranzacțiilor. Se va naște *dezechilibrul între cerere și ofertă de monedă*, fenomen care va duce la desprinderea monedei-semn de metalul-monetar, fapt care va imprima mecanismelor monetare *caracteristici noi*:

- deși aurul monetar continuă să funcționeze ca etalon și rezervă, slăbește considerabil legătura directă cu moneda-semn;

- în structura rezervelor bancare se vor include, alături de metalul monetar, titlurile de creanță (efecte de comerț, efecte bancare etc.);

- depozitele în aur-monedă acopereau, la început, aproximativ 33% din cantitatea de monedă-hârtie aflată în circulație, pentru ca apoi să scadă treptat, rezervele de aur reprezentând astăzi o pondere relativ mică în totalul rezervelor monetare ale unei țări;

- moneda-semn, cu mici excepții, va rămâne unica formă a monedei în circulație pe piețele naționale, emisiunea ei bazându-se tot mai mult pe producția de bunuri destinată schimbului, față de care se află într-o dependență directă. Crearea monedei-semn rămâne de competența băncilor, dar garanția materială trece treptat în economie, identificându-se cu bunurile produse. Crearea monedei-semn semnifică punerea în circulație a unei cantități de masă monetară și nicidecum substituirea unei forme a acesteia cu alta.

Astfel, depozitele de bilete de bancă într-un cont la vedere nu antrenează apariția de noi semne monetare, ci doar transformarea monedei de hârtie (care dispare) în monedă scripturală (care apare), cantitatea totală de monedă în circulație rămânând invariabilă. Dimpotrivă, crearea de monedă este rezultatul unor diverse operațiuni bancare, dintre care cea mai importantă este acordarea de credite⁴⁾;

- convertibilitatea bancnotelor în aur-monedă și apoi în aur-lingouri se va restrânge și se va suspenda definitiv din practica monetară internă după anii 1929—1933;

- pe plan extern continuă să circule metalul monetar sub formă de monedă sau lingouri. Încrederea în moneda de hârtie emisă de alte țări trebuia pregătită și câștigată în timp de factori similari celor interni. Acest fapt se produce în 1944 și coincide cu momentul creării sistemului monetar internațional prin Acordurile Conferinței Financiare și Monetare de la Bretton Woods.

Mecanismele monetare create în 1944 se vor caracteriza prin câteva elemente noi care vor modifica raportul dintre moneda-marfă și moneda-semn și anume:

- moneda-semn, sub denumirea de valută, va prelua integral rolul de instrument al tranzacțiilor pe plan internațional, fiind legată însă de me-

⁴⁾ Creația monetară va fi tratată distinct într-unul din capitolele lucrării.

talul monetar prin mecanismul convertibilității externe. Sistemul va funcționa pe baza etalonului aur-devize (respectiv aur-dolar), dolarul SUA devenind moneda de rezervă a acestuia. Încrederea în moneda americană se va baza pe garantarea cu aur a dolarilor aflați în circuit extern de către Sistemul Rezervelor Federale ale SUA. SRF avea obligația să convertească în aur sumele în dolari deținute de băncile centrale ale țărilor membre ale FMI, mecanismul funcționând astfel :

Procesul convertirii în condițiile etalonului aur-devize

● Particulari, agenți economici	dețin	dolari
● pe care li cedează băncilor contra	↓	bilete sau
● care li cedează băncilor de emisiune contra	↓	depozite
● care li păstrează în rezervă în	↓	alte devize
● sau li convertesc la SFR al S.U.A. în	↓	sau bilete
		dolari
		aur

— intrând în rezerva monetară a unei țări, dolarul american și alte valute devin garanție pentru emisiunea de monedă națională. Deci, în depozitul bancar, constituit din metalul monetar și titlurile de creanță, sunt acceptate și valutele (monede naționale ale altor țări) care pătrund în economie ca rezultat al tranzacțiilor ;

— în 1971 se suspendă convertibilitatea externă a dolarului SUA în metalul monetar, moment care corespunde, așa cum am mai precizat, cu excluderea acestuia de la baza sistemelor monetare naționale și a celui internațional. El devine o marfă obișnuită, alăturându-se celorlalte bunuri la formarea unui nou tip de etalon, cel al puterii de cumpărare.

Prezentul cuprinde și el, la rândul-i, evenimente deosebite și inedite în privința monedei-semn. Are loc *emisiunea de monedă în context internațional* de către FMI (sub denumirea DST) și de către Sistemul Monetar European (sub denumirea de ECU). Aceste monede de cont se afirmă tot mai mult în cadrul mecanismelor monetare actuale, fiind acceptate în structura rezervelor monetare și utilizate în multiple operațiuni pe piețele monetare și de capital. De asemenea, spectaculoasele progrese realizate în domeniul informației au ca efect dispariția suportului hârtie al monedei scripturale, *cărțile electronice de plată și de credit* înlocuind progresiv instrumentele clasice (cecurile).

În sfârșit, prezentul oferă și alte motive de reflecție. S-a propus și o *monedă supranațională*, respectiv instalarea unui mecanism de compensare între băncile centrale, bazat pe o monedă universală. Aceasta ar însemna crearea unei instituții monetare supranațională care să emită o monedă considerată ca *unicul activ* pe care fiecare bancă centrală îl poate deține. Ar trebui ca fiecare națiune să-și abandoneze autonomia în termeni de politică monetară, în avantajul instituției monetare supranaționale, ceea ce în contextul actual și chiar într-o perspectivă îndepărtată, este greu de imaginat și cu atât mai dificil de înfăptuit.

Pentru o mai completă și edificatoare imagine privind evoluția monedei, prezentăm în cele ce urmează cele mai semnificative momente pe care le-a cunoscut aceasta de la apariție și până în zilele noastre (tabel 1.1).

Evoluția monedei înainte de Bretton Woods

- Secolul VII î.e.n. : apariția primelor piese metalice din aur și argint
- Secolul II : cursul de schimb între monedele metalice la Roma : aurul cota de 2 ori mai mult decât argintul
- 1447 : stabilirea la Geneva a aurului ca singurul tip de monedă având curs legal
- 1519 : apariția talerului emis de banche-ral Fugger, devenind monedă dominantă în Europa ; Talerul va da naștere dolarului
- Secolul XVI : creșterea de șase ori a numerarului și de trei ori a prețurilor și efectuarea de importuri masive de metale prețioase (argint, în special) provenind din America
- 1650 : crearea unei piețe monetare mondiale la Amsterdam
- 1690 : emiterea monedei-hârtie în Imperiul Britanic
- 1697 : Banca Angliei monopolizează emisiunea bancnotelor
- 1720 : curs forțat al biletelor emise de bancă în Franța (John Law)
- 1774 : curs legal în exclusivitate acordat aurului în Anglia
- 1792 : instituirea bimetalismului aur-argint în S.U.A.
- 1797 : suspendarea convertibilității în aur a biletelor de bancă în Anglia și stabilirea unui curs forțat al acestora
- 1800 : crearea în Franța a Băncii de emisiune
- 1803 : crearea francului germinal și instituționalizarea bimetalismului. Raport legal între argint și aur este de 15,5 la 1
- 1816 : limitarea puterii liberatorii a monedei în Anglia
- 1821 : restabilirea convertibilității în Anglia
- 1867 : instituirea bimetalismului în România ; crearea sistemului monetar național
- 1870—1878 ; curs forțat al francului francez
- 1871—1874 : abandonarea bimetalismului aur-argint și adoptarea etalonului aur în Germania și țările scandinave. Crearea Uniunii Monetare Latine ; Debutul demonetizării argintului în S.U.A.
- 1874—1875 : instalarea de facto a monometalismului aur în Franța
- 1897 : adoptarea etalonului aur în Rusia și Japonia
- 1890 : abandonarea bimetalismului și adoptarea monometalismului aur în România
- 1900 : adoptarea etalonului aur în S.U.A.
- 1913 : crearea unei bănci centrale federale în S.U.A. (Sistemul Rezervelor Federale)
- 1914 : suspendarea convertibilității bancnotelor în aur în toate țările beligerante (inclusiv România)
- 1922 : recunoașterea principiilor etalonului aur-deviză (gold-exchange standard) la Conferința Mondială ; standard) la Conferința Monetară de la Geneva
- 1925 : restabilirea etalonului aur în Anglia ; £ regăsește paritatea sa dinainte de război
- 1928 : restabilirea convertibilității francului-francez
- 1928—1930 : crearea Băncii Reglementelor Internaționale (România membru fondator)
- 1931 : suspendarea convertibilității £ în Anglia. Generalizarea controlului schimburilor și flotarea monedelor. Crearea blocurilor monetare
- 1933 : eșecul Conferinței de la Londra privind stabilizarea cursurilor de schimb ale monedelor
- 1934 : fixarea parității \$ S.U.A. la 35 \$ uncia (1 uncie = 31,102 grame aur fin). Aplicarea etalonului aur-deviză care permite guvernelor străine să convertească în aur dolarii pe care-i dețin în rezervă la banca centrală

Evoluția monedei după Bretton Woods (1944)

- 1944 : crearea sistemului monetar internațional și a Fondului Monetar Internațional
- 1946—1958 : punerea în funcțiune a SMI bazat pe principiile etalonului aur-deviză, pe dolarul S.U.A. ca principală monedă de rezervă
- 1946 : reforma monetară în Germania și crearea DM
- 1949 : devalorizarea monedelor europene și implicit a lirei sterline (£)
- 1958 : restabilirea convertibilității externe a monedelor europene între ele

- 1961–1968 : pool-ul aurului. 8 țări se angajează să intervină pe piața aurului pentru menținerea prețului la 35\$ uncia
- 1967–1971 : revizuirea grilelor de paritate; devalorizarea £, revalorizarea DM, devalorizarea francului francez etc.
- 1969 : primul amendament la statutul FMI privind crearea de către acest organism a unui nou activ de rezervă definit prin raportare la aur și anume DST
- 1971 : suspendarea convertibilității în aur a \$ S.U.A. și prăbușirea etalonului aur-devize. Prima devalorizare a \$ S.U.A. după 1934. Lărgirea marjelor de fluctuare a cursurilor de schimb ale monedelor aderente
- 1972 : crearea sarpelui monetar european, limitând marjele de fluctuare ale monedelor aderente
- 1973 : a doua devalorizare a \$ S.U.A. ; generalizarea flotării monedelor și amplificarea volatilității cursurilor de schimb
- 1976–1978 : punerea în funcțiune a Acordurilor de la Jamaica privind reglarea flotării monedelor și de-monetizarea aurului. Redefinirea DST pe baza unui coș de 16 monede
- 1979 : punerea în funcțiune a Sistemului Monetar European. Crearea ECU definit pe baza unui coș de 9 monede ale țărilor comunitare
- 1980 : redefinirea DST pe baza unui coș de 5 monede (cele liber-utilizabile)
- 1985 : acordurile de la Plaza privind coordonarea politicilor de schimb între 5 (apoi 7) mari țări industriale
- 1986 : punerea în funcțiune de către FMI a unui mecanism de supraveghere monetară, bazat pe un set de indicatori
- 1990 : Conferința interguvernamentală a CEE privind Uniunea Economică și Monetară Europeană
- 1992 : Tratatul de la Maastricht privind integrarea economică și monetară a celor 12

1.2.2. CLASIFICAREA SEMNELOR MONETARE

În decursul evoluției economice, așa cum am prezentat, de altfel, în paragraful precedent, moneda și semnele ei au evoluat și ele; unele semne monetare au apărut și s-au extins, altele au dispărut s-au impus rapid sau treptat.

Paralel cu această evoluție, diferitele teorii monetare⁵⁾ au imprimat monedei sau semnelor monetare semnificații, funcții și acțiuni specifice potrivit propriilor lor susțineri.

Pentru a înțelege atât interpretările diferitelor școli monetare, cât și evoluțiile istorice este necesar să avem o reprezentare clară a semnelor monetare într-o corelare de ansamblu, în cadrul unei clarificări semnificative dar și cuprinzătoare. De altfel, teoriile mai vechi sau mai noi privind moneda ne orientează în a reține și folosi expresia de „semn monetar” ca fiind cea mai exactă cu privire la reprezentările contemporane și anterioare ale monedei.

Practica a confirmat că, atunci când au circulat monede cu valoare integrală și unde utilizarea expresiei de monedă ca purtător de valoare ar fi putut fi considerată obligatorie, moneda nu era decât un semn. Aceasta pentru că, intrând în circulație, moneda își pierde treptat o parte din substanța sa materială, devenind cu timpul reprezentanta propriei valori, chiar dacă această reprezentare este sensibil apropiată de valoarea sa. În plus, în economia de piață acționează factori multipli ce determină modificarea

⁵⁾ Analiza teoriilor monetare o vom face în capitolul 4 al acestei lucrări.

frecvență și de substanță a valorii monedei, indiferent de formele ei de reprezentare.

Pentru a răspunde acestor cerințe vom încerca să clasificăm semnele monetare în raport de anumite criterii :

Un prim criteriu este forma de existență a monedei, în raport de care avem *moneda materială* (moneda metalică și moneda de hârtie) și *moneda de cont* (scripturală). Moneda metalică își are originea în antichitate, când moneda era reprezentată de bunurile materiale și apoi de metalele prețioase. Astăzi, moneda metalică se rezumă la rolul de monedă divizionară. Moneda de hârtie se prezintă sub forma bancnotelor, inițial convertibile în metal prețios, astăzi prezentându-se ca o monedă fiduciară, neconvertibilă în aur sau argint. *Moneda de cont* (scripturală) a apărut și s-a dezvoltat o dată cu apariția și creșterea rolului băncilor. Pe baza depozitelor constituite de agenți economici la bănci și înregistrate, ca atare, în conturile lor, acestea pot dispune de plăți către alți titulari de depozite. Circulația monedei se rezumă doar la înregistrări în conturile bancare, transferul având loc prin diminuarea depozitului dintr-un cont și majorarea depozitului în alt cont. Soldurile creditoare ale conturilor agenților economici reprezintă de fapt moneda scripturală temporar statică și care devine mobilizabilă prin instrumente specifice : cecuri, ordine de plată, ordine de virament etc. O formă a acesteia este moneda electronică.

O altă clasificare a semnelor monetare o putem face având drept criteriu *emitentul*. În raport de acest criteriu, putem grupa moneda în :

— *monedă creată de agenții economici* : a funcționat în cadrul sistemelor monetare bazate pe etalonul aur-monedă pe baza unui mecanism simplu. Agenții economici se prezentau la monetărie cu lingouri de aur și primeau în contrapartidă echivalentul lor în aur-monedă ;

— *moneda creată de tezaur* : vizează îndeosebi moneda divizionară, fără a exclude însă rolul pe care îl exercită statul în economia modernă, atât în ce privește creația monetară de ansamblu, cât și în domeniul politicilor monetare ;

— *moneda creată de bănci* : relevă rolul decisiv pe care îl au băncile în creația monetară, pe de o parte, prin emiterea biletelor de bancă (de către banca centrală) și, pe de altă parte, prin crearea monedei de cont sau scripturală (de către băncile comerciale).

Un alt criteriu este *valoarea intrinsecă*, în raport de care moneda cunoaște două forme : *moneda cu valoare integrală* și moneda-semn. Moneda cu valoare integrală este moneda care conține o cantitate de metal prețios egală cu cantitatea de metal prețios ce i se atribuie prin valoarea nominală. *Moneda-semn* este reprezentată de monedele sau de alte alcătuiuri de hârtie pe care sunt imprimate valori exprimate printr-un anumit număr de unități monetare. Acestea sunt valori fiduciare, acceptate și utilizate prin încrederea reciprocă, atribuindu-li-se o anumită putere de cumpărare.

Obligațiile pe care și le asumă emitentul reprezintă un alt criteriu în raport de care putem grupa monedele în *convertibile* și *neconvertibile*. Moneda convertibilă a fost reprezentată inițial de bancnote care puteau fi preschimbate în metal prețios. Aceasta era o formă a convertibilității interne. Mai târziu, ca și astăzi, unica formă de convertibilitate este cea externă. Moneda neconvertibilă înseamnă în exclusivitate moneda care circulă numai în cadrul granițelor naționale.

Clasificarea monetară

- a) după circulația efectivă
- monedă manuală
 - monedă scripturală
- b) după unitatea emitentă
- creată de agenți economici
 - creată de guvern
 - creată de bănci
- c) după valoarea intrinsecă
- monedă cu valoare integrală
 - monedă-semn
- d) după obligația ce și-o asumă unitatea emitentă
- monedă convertibilă
 - monedă neconvertibilă
- e) după capacitatea liberatorie
- monedă legală
 - monedă facultativă
 - monedă fracționară

21

a. Puterea de cumpărare a monedei în cadrul național. În calitatea sa de etalon al valorii sau unitate de calcul este relativ simplu de a determina valoarea unei monede în raport cu un bun. Ea se măsoară prin cantitatea din acest bun ce poate fi cumpărată cu această monedă. Dacă o unitate dintr-un bun „A” este echivalentă cu două unități monetare, valoarea reală a monedei este de 1/2 din acel bun. Prețul monedei în raport cu un bun este inversul prețului monetar al bunului respectiv.

Determinarea valorii unei monede în raport de toate bunurile sau în raport de cele mai reprezentative, este mult mai dificilă. Pentru aceasta este necesară utilizarea unui „coș” de bunuri, în care fiecare bun particular este ponderat cu un coeficient, calculat în funcție de locul ocupat în tranzacțiile comerciale. Dacă considerăm acest „coș” ca un produs nou, el are un preț „P” egal cu media ponderată a prețurilor monetare ale fiecărui bun component. Acesta poartă denumirea de nivelul absolut al prețurilor sau simplu nivelul prețurilor și se calculează pe baza relației :

$$P = \sum a_i \cdot p_i$$

în care :

a_i = ponderea fiecărui produs în total tranzacții;

p_i = prețul monetar al produselor.

În exemplul de mai jos (tabel 1.2) am considerat un coș format dintr-un număr de 15 produse, considerate reprezentative în cadrul tranzacțiilor interne ale unei țări. Prețul lor este exprimat în unități monetare (\$, £, leu etc.) și poate fi prețul cu amănuntul sau cu ridicata.

TABELUL 1.2.

Calculul puterii de cumpărare a monedei naționale

Produsul	%	Preț	Valoare
Produsul 1	0,05	123	6,15
Produsul 2	0,08	451	36,08
Produsul 3	0,08	478	38,24
Produsul 4	0,12	451	54,12
Produsul 5	0,05	451	22,55
Produsul 6	0,07	459	32,13
Produsul 7	0,10	78	7,80
Produsul 8	0,05	45	2,25
Produsul 9	0,07	758	53,06
Produsul 10	0,01	99	0,99
Produsul 11	0,07	4 562	319,34
Produsul 12	0,05	145	7,25
Produsul 13	0,05	554	27,70
Produsul 14	0,08	458	36,64
Produsul 15	0,07	547	38,29
Total	1,00	×	682,50

Puterea de cumpărare a monedei este, astfel, egală cu 1/682,50 UM. Cu alte cuvinte, cu o unitate monetară (UM) poate fi cumpărată a 682,50-a parte din noul produs format, în mod convențional, pe bază de coș, a cinci-sprezece produse.

Pentru a urmări evoluția valorii unei monede prin această modalitate subliniem faptul că trebuie respectate cel puțin două cerințe: menținerea structurii coșului; stabilitatea relativă a prețurilor componente.

Pentru exprimarea puterii de cumpărare indicele prețurilor de consum este deosebit de semnificativ.

Practica din țările dezvoltate subliniază prin ponderile utilizate aspecte semnificative ale standardului de viață.

Indicele general al prețurilor de consum (de detaliu) a fost stabilit recent în Anglia în 1986. El implică 130 000 cotații de preț aferente a 600 de poziții.

Ponderea principalelor cheltuieli se orientează astfel în cadrul unui coș de 1 000 puncte :

— Hrană	167
— Alimente în afara casei	46
— Alcool și tutun	114
— Cheltuieli privind locuința, încălzirea și lumina	218
— Bunuri gospodărești	73
— Servicii gospodărești	44
— Îmbrăcăminte și încălțăminte	74
— Bunuri și servicii personale	38
— Costuri de transport	149
— Bunuri și servicii pentru timpul liber	77
	1 000

Noul indice al prețurilor de consum stabilit în Franța în 1990 implică 145 000 de cotații de preț structurate pe 266 de posturi.

Coșul de consum aferent tuturor familiilor este stabilit în procente după cum urmează :

— Alimentatie la domiciliu	21,47
— Tutun	1,36
— Îmbrăcăminte	7,93
— Locuință, încălzire, lumină	11,12
— Echipament, întreținerea locuinței	8,39
— Sănătate	8,30
— Transport, telecomunicații	18,67
— Distracție, cultură, învățământ	8,51
— Higienă, articole personale	4,60
— Alimentatie în afara domiciliului	6,87
— Hotel, concedii	2,11
— Servicii financiare, alte servicii	0,67
	100,00

b. Puterea de cumpărare externă a monedei. Pe plan internațional, puterea de cumpărare a monedelor naționale este adesea utilizată pentru stabilirea cursurilor reale (fundamentate economic) de schimb. Deși, inoperante pe piețele monetare, cursurile reale sunt urmărite de marile corporații financiar bancare.

Acest curs real nu se calculează în mod curent, nefiind, deci, operativ în tranzacțiile comerciale și valutar-financiare.

Cursul real de schimb se calculează ca medie a cursurilor de revenire a mărfurilor comercializate de o țară în tranzacțiile cu o altă (e) țară (i), utilizând relația :

$$C_{RS} = \sum a_i \cdot Cr_i, \quad (7)$$

în care :

a_i = ponderea produsului „i” în volumul tranzacțiilor internaționale ale unei țări sau în totalul produsului social al țării respective ;

Cr_i = cursul de revenire realizat la produsul „i” în relațiile cu țara de referință.

La rândul său, cursul de revenire poate fi calculat ca raport al prețurilor interne din fiecare țară pentru fiecare produs astfel :

$$Cr_i = \frac{P_i A}{P_i B}, \quad (8)$$

în care :

$P_i A$ și $P_i B$ = prețurile de vânzare exprimate în moneda națională a țărilor luate în analiză.

Pentru a exemplifica modalitatea de calcul a cursurilor, admitem că A este întotdeauna țara pentru care se calculează cursul real al monedei sale în raport cu moneda din țara de referință (țara B, în cazul nostru).

Pentru a exemplifica modalitatea de calcul a cursurilor reale de schimb presupunem următoarele :

- A și B sunt țările asupra cărora se face analiza ;
- Ma și respectiv Mb sunt etaloanele monetare ale celor două țări ;
- produsele luate în calcul pentru țara A sunt : P_1, P_2, P_3, P_4, P_5 ;
- produsele luate în calcul pentru țara B sunt : P_1, P_2, P_4, P_5, P_8 .

TABELUL 1.3.

Calculul cursului economic al monedei țării A (Ma)
în raport cu moneda țării B (Mb)

Cursul real al Ma în raport cu Mb						
Nr. crt.	Produse	Preț în Ma	Preț în Mb	Curs de revenire	%	Media ponderată
1	P_1	456	145	3,14	0,24	0,75
2	P_2	485	215	2,26	0,28	0,63
3	P_3	65	498	1,31	0,15	0,20
4	P_4	425	315	1,35	0,14	,19
5	P_5	452	256	1,77	,19	0,34
Total				×	1,00	2,11

Rezultatul poate fi interpretat astfel : pentru o unitate monetară a țării B, deținătorii trebuie să cedeze 2,11 unități monetare ale țării A.

**Calculul cursului economic al monedei țării B (Mb)
în raport cu moneda țării A (Ma)**

Cursul real al Mb în raport cu Ma

Nr. crt.	Produse	Preț în Mb	Preț în Ma	Curs de revenire	%	Media ponderată
1	P ₁	145	456	0,32	0,27	0,09
2	P ₂	215	485	0,44	0,28	0,12
3	P ₄	315	425	0,74	0,17	0,13
4	P ₅	256	452	0,57	0,17	0,10
5	P ₈	345	516	0,67	0,11	0,07
Total				×	1,00	0,51

Rezultatul poate fi interpretat astfel : pentru o unitate monetară a țării A deținătorii trebuie să cedeze 0,51 unități monetare ale țării B.

Abordarea problemelor actuale legate de comportamentul cursurilor de schimb este funcție de distincția care trebuie făcută între *cursul nominal* și *cursul real*. Primul, cel nominal, este un concept monetar care măsoară prețurile relative pentru două monede naționale, al doilea este un concept real, care măsoară prețurile relative pentru două bunuri. *Cursul nominal* are relevanță pentru analiza și rezolvarea unor probleme legate de datoria externă, de echilibrarea piețelor pe termen scurt în regimul cursurilor flexibile etc. *Cursul real* se utilizează pentru analiza evoluției comerțului exterior, a punerii acesteia pe aceleași baze ca și analizele privind cererea și oferta reală, prețurile etc. Veniturile din export pot crește substanțial în termeni nominali, dar dacă costurile cu crescut în aceeași măsură este evident că, nu s-a schimbat nimic în ce privește competitivitatea. Utilizând cursul real se pot determina influențele devalorizărilor interne (libere sau dirijate) asupra producției reale, cererii și exportului.

Cursul real se fundamentează pe teoria parității puterii de cumpărare, în cele două variante :

a) **Varianta absolută** bazată pe așa-numita „lege a unui singur preț” pe o piață competitivă integrală. Potrivit acestei variante, prețul unui bun este același în orice loc de pe piață, dacă este exprimat în aceeași monedă. Dacă se consideră indicii prețurilor p și p^x în țară și, respectiv, în străinătate, „legea unui singur preț” rămâne valabilă pentru ansamblu dacă se îndeplinesc două condiții și anume :

— prețurile fiecărui bun care intră în alcătuirea indicilor $p = f(p_1 \dots \dots p_1 \dots p_n)$ și $p^x = g(p_1^x \dots p_1^x \dots p_n^x)$ sunt egale între țări, dacă sunt exprimate în aceeași monedă ;

— fiecare bun intră în coșul de piață al fiecărei țări cu o pondere egală (gradul de omogenitate este același pentru funcțiile f și g).

În aceste condiții, conform teoriei parității puterii de cumpărare, cursul real de schimb este dat de relația :

$$CR = \frac{p}{p^x}$$

Cursul real de schimb se calculează ca medie a cursurilor de revenire a mărfurilor comercializate de o țară în tranzacțiile cu o altă (e) țară (i), utilizând relația :

$$C_{RS} = \sum a_i \cdot Cr_i, \quad (7)$$

în care :

a_i = ponderea produsului „i” în volumul tranzacțiilor internaționale ale unei țări sau în totalul produsului social al țării respective ;

Cr_i = cursul de revenire realizat la produsul „i” în relațiile cu țara de referință.

La rândul său, cursul de revenire poate fi calculat ca raport al prețurilor interne din fiecare țară pentru fiecare produs astfel :

$$Cr_i = \frac{P_i A}{P_i B}, \quad (8)$$

în care :

$P_i A$ și $P_i B$ = prețurile de vânzare exprimate în moneda națională a țărilor luate în analiză.

Pentru a exemplifica modalitatea de calcul a cursurilor, admitem că A este întotdeauna țara pentru care se calculează cursul real al monedei sale în raport cu moneda din țara de referință (țara B, în cazul nostru).

Pentru a exemplifica modalitatea de calcul a cursurilor reale de schimb presupunem următoarele :

- A și B sunt țările asupra cărora se face analiza ;
- M_a și respectiv M_b sunt etaloanele monetare ale celor două țări ;
- produsele luate în calcul pentru țara A sunt : P_1, P_2, P_3, P_4, P_5 ;
- produsele luate în calcul pentru țara B sunt : P_1, P_2, P_4, P_5, P_8 .

TABELUL 1.3.

Calculul cursului economic al monedei țării A (M_a)
în raport cu moneda țării B (M_b)

Cursul real al M_a în raport cu M_b						
Nr. crt.	Produse	Preț în M_a	Preț în M_b	Curs de revenire	%	Media ponderată
1	P_1	456	145	3,14	0,24	0,75
2	P_2	485	215	2,26	0,28	0,63
3	P_3	65	498	1,31	0,15	0,20
4	P_4	425	315	1,35	0,14	,19
5	P_5	452	256	1,77	,19	0,34
	Total			×	1,00	2,11

Rezultatul poate fi interpretat astfel : pentru o unitate monetară a țării B, deținătorii trebuie să cedeze 2,11 unități monetare ale țării A.

**Calculul cursului economic al monedei țării B (Mb)
în raport cu moneda țării A (Ma)**

Cursul real al Mb în raport cu Ma						
Nr. crt.	Produce	Preț în Mb	Preț în Ma	Curs de revenire	%	Media ponderată
1	P ₁	145	456	0,32	0,27	0,09
2	P ₂	215	485	0,44	0,28	0,12
3	P ₃	315	425	0,74	0,17	0,13
4	P ₅	256	452	0,57	0,17	0,10
5	P ₈	345	516	0,67	0,11	0,07
	Total			×	1,00	0,51

Rezultatul poate fi interpretat astfel: pentru o unitate monetară a țării A deținătorii trebuie să cedeze 0,51 unități monetare ale țării B.

Abordarea problemelor actuale legate de comportamentul cursurilor de schimb este funcție de distincția care trebuie făcută între *cursul nominal* și *cursul real*. Primul, cel nominal, este un concept monetar care măsoară prețurile relative pentru două monede naționale, al doilea este un concept real, care măsoară prețurile relative pentru două bunuri. *Cursul nominal* are relevanță pentru analiza și rezolvarea unor probleme legate de datoria externă, de echilibrarea piețelor pe termen scurt în regimul cursurilor flexibile etc. *Cursul real* se utilizează pentru analiza evoluției comerțului exterior, a punerii acesteia pe aceleași baze ca și analizele privind cererea și oferta reală, prețurile etc. Veniturile din export pot crește substanțial în termeni nominali, dar dacă costurile cu crescute în aceeași măsură este evident că, nu s-a schimbat nimic în ce privește competitivitatea. Utilizând cursul real se pot determina influențele devalorizărilor interne (libere sau dirijate) asupra producției reale, cererii și exportului.

Cursul real se fundamentează pe teoria parității puterii de cumpărare, în cele două variante:

a) **Varianța absolută** bazată pe așa-numita „lege a unui singur preț” pe o piață competitivă integrală. Potrivit acestei variante, prețul unui bun este același în orice loc de pe piață, dacă este exprimat în aceeași monedă. Dacă se consideră indicii prețurilor p și p^x în țară și, respectiv, în străinătate, „legea unui singur preț” rămâne valabilă pentru ansamblu dacă se îndeplinesc două condiții și anume:

— prețurile fiecărui bun care intră în alcătuirea indicilor $p = f(p_1 \dots \dots p_1 \dots p_n)$ și $p^x = g(p_1^x \dots p_1^x \dots p_n^x)$ sunt egale între țări, dacă sunt exprimate în aceeași monedă;

— fiecare bun intră în coșul de piață al fiecărei țări cu o pondere egală (gradul de omogenitate este același pentru funcțiile f și g).

În aceste condiții, conform teoriei parității puterii de cumpărare, cursul real de schimb este dat de relația:

$$CR = \frac{p}{p^x}$$

Această relație este corectă teoretic. Practic însă, nu există posibilitatea ca prețurile să fie egale între țări, motiv pentru care importanța efectivă a acestei teorii pare să fie limitată.

b) **Variantă relativă** are în vedere modificările care intervin în nivelurile relative ale prețurilor și ale cursurilor de schimb. O creștere a prețurilor interne (p) în termeni relativi are ca efect o depreciere proporțională a monedei naționale în termeni nominali. Această variantă a teoriei este valabilă numai dacă este respectată ipoteza de omogenitate.

În practică, teoria PPC⁶⁾ este utilizată folosind un indice specific, numit *deflator*, exprimat în prețuri de consum sau prețuri de producție. Postulatul omogenității afirmă că o distorsiune monetară, lăsând neschimbate prețurile relative de echilibru, va conduce la o schimbare echiproportională în valoarea monedei și în toate prețurile, inclusiv în prețurile schimburilor externe.

Mecanismele care asigură echilibrul, în concepția teoriei PPC diferă în funcție de structura coșului de produse. În cazul în care coșul este format din aceleași produse, prețurile produselor se egalizează între țări prin arbitraj spațial, pe piață. În cazul în care ipoteza de omogenitate *nu se respectă*, un grad înalt de substituție între produse este necesar pentru a alinia prețurile la nivel internațional (prin evoluția invers proporțională dintre cursul de schimb și prețurile interne).

Modificările cursurilor de schimb în anii '70 au făcut ca teoria PPC să fie privită cu scepticism, iar cercetările să se înscrie în cadrul oferit de modelul Mundell Fleming, conform căruia fluctuațiile cursurilor de schimb sunt determinate de anticipările mișcărilor de capitaluri, ale prețurilor activelor și a stabilității pe termen scurt a prețurilor bunurilor și a salariilor. Abaterile cursurilor reale de schimb de la nivelul PPC se datorează unor cauze structurale dar și conjuncturale, tranzitorii :

— cauzele structurale sunt cele care determină schimbări în prețurile relative de echilibru (progres tehnic, productivitate, creșterea economică etc.);

— cauzele tranzitorii sunt cele legate de vitezele cu care au loc ajustările spre echilibru pe diferite piețe (de bunuri, de capitaluri etc.). Abaterile de la PPC apar, în fapt, ca urmare a diferențelor de ritm în ajustarea cursurilor de schimb comparativ cu prețurile și salariile.

În concluzie, cursul real de schimb este o bună aproximație pentru gradul de competitivitate. O creștere în termeni reali, respectiv o apreciere a monedei naționale duce implicit la determinarea competitivității pe piața externă și invers.

Cursurile de schimb exprimă prețul monedelor naționale care se modifică până la nivelul la care prețul mărfurilor similare din alte țări este mai mult sau mai puțin egal. Relația dintre prețurile mărfurilor comercializate în diferite țări și cursul de schimb reprezintă deci, conținutul teoriei PPC. Prețurile mărfurilor asemănătoare din mai multe țări sunt comparate cu cursurile de schimb în variantă absolută. În mod obișnuit, totuși, modificările nivelurilor prețurilor mărfurilor din mai multe țări sunt comparate cu modificările cursurilor de schimb în varianta relativă a PPC.

Ideea potrivit căreia, cursurile de schimb se modifică pentru a reflecta modificările nivelurilor prețurilor naționale nu este totdeauna elocventă. În perioada anilor 1979–1989, modificările cursurilor de schimb dintr-un tri-

⁶⁾ Teoria parității puterii de cumpărare.

mestru sau an au fost diferite comparativ cu modificările din aceeași perioadă a nivelului relativ al prețurilor naționale. De exemplu, din 1979 până în 1985, cursul de schimb al dolarului SUA, exprimat în DM și Yen japonezi, a crescut cu 60 %, deși nivelul prețurilor americane a crescut mai rapid decât nivelul prețurilor din Germania și Japonia. De asemenea, din 1985 până în 1990, cursul \$ SUA a înregistrat un declin de 70 % în raport cu DM și de 100 % față de Yenul japonez, deși rata inflației în SUA a fost cu puțin mai mare decât în celelalte două țări.

BIBLIOGRAFIE

- P. Bran — *Mecanismul monetar actual*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1984
- J. Henri. P. Jaffre — *La monnaie et la politique monétaire*, Edit. Economica, Paris, 1990
- V. Jînga — *Moneda și problemele ei contemporane*, vol. 1, Editura Dacia, Cluj-Napoca, 1981
- C. Kirițescu — *Moneda, mică enciclopedie*, Editura Științifică și Enciclopedică, București, 1982
- R. Miller, R. Pulsinelli — *Modern money and banking*, Mc. Graw Hill, 1985
- M. Mourgues — *La monnaie. Systeme Financiere et théorie monétaire*, Ediția a 11-a, Edit. Economica, 1990, Paris
- G. Pariente — *Elements d'economie monétaire*, Editura Economică, Paris, 1990
- J. M. Siröen — *La desordre monétaire internationale*, Edit. Dalloz, Paris, 1991
- E. Vasilescu, N. Dardac — *Monedă și credit*, ASE, vol. 1, București, 1991

2

ORGANIZAREA MONETARĂ

2.1. Sisteme monetare naționale

2.1.1. Unitatea monetară

2.1.2. Etalonul monetar. Tipuri de sisteme monetare

2.1.2.1. Sistemul monetar bimetalist

2.1.2.2. Sisteme monetare bazate pe etalonul aur

2.1.2.3. Sisteme monetare bazate pe etalonul putere de cumpărare

2.1.3. Baterea și circulația monedelor cu și fără valoare integrală

2.1.4. Reglementarea emisiunii și punerii în circulație a monedei de hârtie. Convertibilitatea monetară

2.1.4.1. Mecanismul emiterii și punerii în circulație a monedei de hârtie

2.1.4.2. Convertibilitatea monetară și evoluția ei

2.2. Sistemul monetar internațional

2.2.1. Sistemul monetar internațional de la Bretton Woods

2.2.1.1. Principii de funcționare

2.2.1.2. Instituțiile monetare și de credit internaționale – expresie a acordului de la Bretton Woods

2.2.1.3. Evoluții ale funcționării sistemului

2.2.2. Sistemul monetar internațional actual

2.2.2.1. Funcționarea sistemului actual

2.2.2.2. Drepturile speciale de tragere (DST) și rolul lor în cadrul sistemului

2.3. Sistemul Monetar European

2.3.1. Încercări de creare a unei zone de stabilitate monetară în Europa

2.3.2. Crearea și funcționarea Sistemului Monetar European

2.3.2.1. ECU – coș – unitate de calcul

2.3.2.2. ECU oficial. Intervențiile și finanțarea lor pe piețele de schimb

2.3.2.3. ECU privat

2.3.2.3.1. Crearea ECU privat

2.3.2.3.2. Utilizările ECU privat

2.3.3. Tranziția spre Uniunea Monetară

Fenomenul monetar constituie și în zilele noastre subiectul a numeroase dezbateri și controverse. Explicația acestor permanente căutări rezidă din poziția cheie a monedei în cadrul economiilor naționale și a celei internaționale.

2.1. SISTEME MONETARE NAȚIONALE

Începuturile organizării monetare se pot descifra încă din antichitate. Primele încercări au avut loc în Lydia, odată cu centralizarea și uniformizarea operațiunilor de batere a monedelor de aur și de argint, între aceste două metale stabilindu-se un raport de valoare de 1 la 13. Modelul organizării monetare din Lydia s-a extins ulterior la popoarele vecine, perșii, grecii și romanii. În imperiul roman, de exemplu, care dispunea de o autoritate legal investită cu dreptul de batere a monedei erau aplicate reglementări precise privind emisiunea și circulația monedei.

Pe măsura dezvoltării societății statale au elaborat norme și au creat instituții care să reglementeze, organizeze și supravegheze relațiile monetare. S-au constituit, treptat sistemele monetare naționale care reglementau emisiunea, punerea și retragerea din circulație a monedei. Caracteristicile monedei, succesiunea în timp a formelor sale de existență, au determinat atât un conținut specific al normelor, cât și un anumit profil al instituțiilor monetare.

Atâta timp cât la baza sistemelor monetare s-a aflat etalonul aur, metalul a constituit legătura spontană dintre aceste sisteme. Existența unei circulații efective a metalului monetar și posibilitatea convertirii libere a unei monede naționale într-o altă monedă pe baza parității au facilitat efectuarea fără dificultăți a plăților dintre agenții economici. *Etalonul monetar* aur a constituit, totodată, o modalitate de a face față lipsei unei monede

internaționale, aceasta fiind înlocuită prin marfa aur, adică printr-o valoare certă nelegată de nici un stat, de nici o bancă centrală.

Factorii economici și politici au creat premisele subminării circulației interne și internaționale a metalului monetar și, ca urmare, ale lichidării sistemelor monetare bazate pe etalonul aur. Sunt abandonate succesiv principiile etalonului aur și odată cu ele, însăși sistemele construite pe acest etalon, locul lui fiind luat de *etalonul aur-devize*, care s-a aflat până nu demult la baza sistemelor monetare naționale și a celui internațional.

Statele care au adoptat etalonul aur-devize, ca baza a sistemelor monetare, au introdus în *rezerva lor monetară*, alături de aur, monede naționale ale altor țări, îndeosebi £, \$ și franci francezi, acestea devenind valută de rezervă și de plată. Cursul monedelor naționale față de această valută de rezervă se stabilea pe piață, pe baza cererii și ofertei, oscilând în jurul parității aur, adică în jurul raportului dintre valorile paritare, respectiv între cantitățile de aur prin care erau definite monedele respective.

Înlocuirea aurului monetar cu monedele naționale, bazate pe încredere și nu pe o valoare materială, a dus, însă, la dezechilibre monetare și la restricții și discriminări în sfera plăților interne și internaționale. Cu toate acestea, sistemele monetare construite pe acest etalon au funcționat cu bune rezultate atât în perioada interbelică, cât și după cel de-al doilea război mondial, până în anii 1973—1974.

După anii 1973—1974, acest etalon aur-devize este abandonat, locul lui ca bază a sistemelor monetare naționale și a celui internațional fiind luat de *etalonul putere de cumpărare*.

Privite în evoluție *sistemele monetare au avut în structura lor următoarele elemente componente, mai reprezentative, și anume:*

1. unitatea monetară;
2. etalonul monetar;
3. modul de batere și de circulație a monedelor cu și fără valoare integrală (intrinsecă);
4. modul de emisiune și punere în circulație a monedei de hârtie (bancnotelor) și a hârtiei-monedă.

Aceste elemente au o existență istorică, ceea ce înseamnă că unele din ele, caracteristice unei anumite etape, au părăsit scena istoriei monetare și nu mai sunt prezente în sistemele monetare actuale. Altele au coexistat, au devenit incompatibile. S-au produs, de asemenea, schimbări radicale în conținutul unora dintre aceste elemente, ele fiind un produs al necesităților, al mutațiilor care au avut loc în evoluția fenomenului economic și a celui monetar.

2.1.1. UNITATEA MONETARA

Definirea prin lege a *unității monetare* este un atribut al instituțiilor monetare naționale. Această definire s-a realizat diferit în funcție de etalonul care a fost adoptat ca bază a sistemului monetar și implică analiza a trei elemente caracteristice: *valoarea paritară*; *paritatea monetară* și *cursul de schimb*.

a. *Valoarea paritară*. În cadrul sistemelor monetare bazate pe *aurul monedă și ulterior pe aur-devize*, *valoarea paritară* este definită invariabil prin cantitatea de metal prețios stabilită prin lege de autoritatea monetară să îndeplinească funcția de etalon monetar. *Exemplu:* \$ SUA era definit

până în 1933 printr-un conținut de 1,50463 grame aur, pentru ca în 1934 în urma devalorizării să se stabilească la 0,888671 grame aur, menținut până în 1971. De asemenea, leul de aur instituit prin legea din 1867 ca unitate monetară națională, era definit prin 290 miligrame aur fin, pentru ca în urma stabilizării monetare din 1929 conținutul să fie fixat la 9 miligrame aur fin.

Odată cu trecerea la *etalonul aur-devize* a existat posibilitatea definirii valorii paritare și altfel decât printr-o cantitate de aur. *Exemplu*: prin statutul din 1944 al FMI s-a stabilit că o țară membră își poate exprima valoarea paritară a monedei sale fie în aur, fie în dolari SUA, deci prin raportarea la conținutul valoric al unei alte monede naționale care îndeplinea funcția de etalon și de rezervă în cadrul Sistemului Monetar Internațional.

Statutul modificat al FMI prevede posibilitatea definirii valorilor paritare prin raportare la DST (Drepturi Speciale de Tragere). *Definirea în DST* a valorilor paritare presupune luarea în considerare a unui *coș de monede*.

În toate aceste *trei situații*, ceea ce s-a modificat a fost etalonul monetar, numitorul comun, respectiv modalitatea de definire a valorii paritare. În schimb, exprimarea valorică a monedelor naționale consemnată, de altfel în normele monetare a fost menținută ca element constitutiv al sistemelor monetare. Modificarea valorilor paritare ca măsură oficială întreprinsă prin lege de autoritățile monetare avea loc fie prin reducerea (devalorizarea), fie prin majorarea (revalorizarea) conținutului în aur al monedelor naționale.

Începând cu anii 1973–1974, majoritatea țărilor *renunță* la valorile paritare. Această decizie a fost luată datorită escaladării contradicției care exista între rigiditatea lor, modificările intervenind la intervale mari de timp și variația continuă a valorii reale a monedelor, a puterii lor de cumpărare. Ele au fost menținute pentru simplul motiv că un sistem monetar *stabil* avea nevoie de un punct fix de referință pentru orientarea cursurilor de schimb. Odată, însă, cu trecerea la *cursurile flotante* și cu generalizarea lor, acest principiu de funcționare al organizării monetare devine inutil, renunțându-se de facto la exprimarea în aur a unităților monetare naționale.

Unele țări au încercat, înainte de a renunța la valorile paritare fixe, să adapteze mărimea lor la realitate, introducând în practica monetară *valorile paritare variabile (glisante) și mobile*. În primul caz, s-a procedat la *ajustarea periodică*, în intervale scurte de timp a conținutului valoric al monedelor în funcție de cotația lor liberă pe piață. În al doilea caz, *soluția* consta în modificarea anuală a conținutului valoric al monedei în cauză în raport de tendințele pieței.

În cazul mecanismului monetar actual, bazat pe etalonul putere de cumpărare, atât pe plan național, cât și internațional, aurul a fost demonetizat. În condițiile create de noul etalon, monedele naționale își îndeplinesc *funcțiile monetare* și circulă prin raportarea directă a acestora în funcție de puterea lor de cumpărare. Practica monetară a impus treptat definirea unității monetare prin puterea sa de cumpărare, aceasta jucând rolul de etalon monetar. Mecanismele actuale de evaluare a monedelor în circuitul lor național și internațional utilizează în exclusivitate puterea de cumpărare pentru definirea unităților monetare, respectiv pentru stabilirea raporturilor valorice dintre ele.

b. Paritatea monetară. Stabilirea raportului valoric, între două unități monetare, adică a *parității monetare*, era posibilă numai în condițiile în care fiecare din cele două monede avea o valoare paritară. Deci, paritatea se ex-

prima ca raport între valorile paritare și a cunoscut mai multe forme în funcție de modul de definire a elementelor care o determinau, astfel :

— în cazul în care valorile paritare erau definite invariabil printr-o cantitate de aur, paritatea obținută prin raportul dintre ele se numea *paritate aur sau metalică* și reprezenta, de fapt, cursul oficial (paritar) dintre două monede. *Exemplu* : pornind de la valorile paritare ale £ (2,48828 grame aur) și \$ SUA (0,888671 grame aur) existente în vigoare la 18 septembrie 1949, se poate determina paritatea dintre cele două monede, astfel :

$$\frac{2,48828}{0,888671} = 2,80 \text{ \$}/\text{£} \text{ sau } \frac{0,888671}{2,48828} = 0,357143 \text{ £}/\text{\$}$$

și care reprezenta, așa cum am arătat, cursul oficial dintre £ și \$.

— dacă valorile paritare ale unor monede naționale erau exprimate într-o valută (de regulă \$ SUA), prin raportarea lor rezultă paritatea valutară. *Exemplu* : cursurile oficiale de referință existente la o anumită dată (1966) între \$ și alte două monede erau de :

1 \$ = 180 franci congolezi ;

1 \$ = 10 rupii indiene.

— valorile paritare ale celor două monede în \$ SUA :

1 franc congolez = 0,00555 \$ SUA ;

1 rupie indiană = 0,10 \$ SUA.

— paritatea valutară dintre cele două monede :

$$\frac{0,10}{0,00555} = 18 \text{ franci congolezi/1 rupie indiană sau}$$

$$\frac{0,00555}{0,10} = 0,0555 \text{ rupii/1 franc congolez.}$$

— în situația a treia și ultima, în care monedele își definesc valoarea paritară în DST, paritatea dintre ele se numește *paritate DST*.

c. **Cursul de schimb.** Compararea valorică a unităților monetare se realizează prin mecanismul cursului de schimb (valutar). Ca ordin de mărime, *paritatea era sinonimă cu cursul oficial*. Având în vedere că valorile paritare au fost menținute, așa cum am arătat, în condițiile etalonului aur (cu variantele sale) multă vreme nemodificate, paritățile erau și ele mărimi fixe, reflectându-se în final în fixitatea cursurilor oficiale (paritare). Cursul reprezintă, deci, prețul unei monede (națională sau internațională) exprimat într-o altă monedă cu care se compară valoric.

În perioada de aplicare a etalonului aur, *comparația unităților monetare* se realiza, deci, prin raportarea a două valori, fie direct, prin conținutul de aur, fie indirect, prin raportarea la o altă monedă (\$ SUA). În cadrul sistemelor monetare actuale *comparația* are în vedere puterile de cumpărare ale unităților monetare intrate în raportul de schimb. Conținutul actualului etalon, mult mai complex, de altfel, și imposibilitatea dimensionării puterii de cumpărare printr-o singură unitate de măsură (ca în cazul etalonului aur) au implicat reconsiderări majore în ce privește mecanismul cursului de schimb.

După renunțarea la paritatea aur, băncile de emisiune determinau așa-numitul *curs central*, sau paritatea la nivelul puterii de cumpărare, acest curs înlocuind cursul oficial (la paritate). În prezent, acest curs este cunoscut sub forma *parității puterilor de cumpărare* și reprezintă punctul de plecare în explicarea cursului pieții, stabilit pe bază de cerere și oferă pentru o monedă sau alta.

2.1.2. ETALONUL MONETAR. TIPURI DE SISTEME MONETARE

În istoria monedei, funcția de etalon a fost îndeplinită la începuturile sale de mărfuri obișnuite, pentru ca treptat, această poziție să fie cucerită de metalele prețioase (aur și argint), locul lor fiind luat ulterior de valute și de-vize. În prezent se afirmă, în această calitate un nou tip de etalon, cel al pu-terii de cumpărare.)

Noțiunile de etalon monetar, monedă-etalon și unitate monetară sunt atât de legate între ele încât nu de puține ori au fost considerate ca fiind si-nonime. Totuși, trebuie făcută distincția între moneda legală, ca semn sau instrument monetar și etalonul monetar, ca modalitate de precizare și concre-tizare a unității monetare. *Etalonul monetar* a variat, însă, de la o perioadă la alta și de la o țară la alta, fiind adoptat și dimensionat prin legea mone-tară din fiecare țară.

În funcție de conținutul etalonului monetar adoptat, practica monetară a consacrat mai multe tipuri de sisteme monetare :

- sisteme monetare având drept etalon *metalul monetar*, în raport de care au funcționat sisteme monetare *bimetaliste*, bazate pe un dublu etalon (aur și argint); sisteme monetare *monometaliste*, funcția de etalon fiind îndeplinită de unul din cele două metale (aur sau argint);
- sisteme monetare bazate pe etalonul *combinat* (aur-devize);
- sisteme monetare bazate pe etalonul *putere de cumpărare*.

2.1.2.1. SISTEMUL MONETAR BIMETALIST

Bimetalismul a fost introdus la începutul secolului XIX în speranța că ar putea asigura mai bine, decât monometalismul argint (cel mai vechi etalon metalic), stabilitatea monedei prin procese compensatoare. În cadrul acestui sistem baterea monedelor etalon pentru ambele metale era liberă, circula-ția lor fiind paralelă și simultană.

În funcție de *modalitatea de stabilire a raportului valoric* dintre cele două metale, bimealismul a cunoscut *trei variante*: bimetalismul integral; bime-talismul paralel; bimetalismul parțial.

a. **Bimetalismul integral.** Pentru menținerea unui raport fix de schimb în circulația monedelor din ambele metale, statul fixa prin lege un raport de valoare de 1 la 15,5. Baterea monedelor din ambele metale era nelimitată, monedele având o putere liberatorie egală. Prezenta *avantajul* că asigura o cantitate suficientă de monedă pentru satisfacerea nevoilor pieței. Pre-zenta, însă, și unele *neajunsuri*. Îndată ce raportul de valoare dintre cele două metale se schimba, moneda din metalul mai prețios era retrasă din circula-ție. Fenomenul este cunoscut sub numele de legea lui Gresham, potrivit căreia „atunci când într-o țară circulă concomitent două monede, dintre care una e considerată public ca fiind mai bună și cealaltă ca fiind rea, moneda rea gonește pe cea bună”. Aceasta, deoarece moneda considerată mai bună rea-liza o creștere pe piață și în consecință era teaurizată sau utilizată la plăți în străinătate. Prin extensie, putem spune că această lege își păstrează și astăzi actualitatea.

b. **Bimetalismul paralel.** În acest caz, prin legea monetară se prevedea că moneda etalon putea fi confecționată ca și în prima variantă din ambele metale. Deosebirea consta în faptul că monedele circulau independent, fie-

care având putere liberatorie nelimitată. Raportul de valoare nu era fixat prin lege, ci se stabilea pe piață fără nici o intervenție a autorității monetare.

c. **Bimetalismul parțial*** (șchiop sau compozit). A reprezentat o derivată a bimetalismului integral, caracterizându-se prin faptul că unul din metale (aurul) era cel din care era bătută moneda-etalon în mod nelimitat. Argintul era folosit, atât la baterea monedei-etalon pe baza raportului de valoare fixat prin lege, cât și la baterea de monedă secundară (divizionară), care se găsea în alt raport valoric față de moneda etalon, având o putere liberatorie limitată. Tipul clasic de bimetalism șchiop a fost cel adoptat de Unitatea Monetară Latină. România a optat pentru bimetalism la crearea sistemului monetar național în 1867, raportul legal dintre cele două metale fiind fixat la 1 kg aur — 14,38 kg argint. Dificultățile în funcționare, în general, a bimetalismului și necesitatea întăririi monedei naționale au dus în 1890 la înlocuirea lui în monometalismul aur.

În perioada de funcționare a bimetalismului se pot distinge trei perioade :

— *prima perioadă* (1803—1850) când sistemul a funcționat foarte bine, atâta timp cât între valorile comerciale ale celor două metale s-a păstrat raportul de 1 : 15,5 ;

— *a doua perioadă* (1851—1870) marchează începutul dificultăților în funcționarea sistemului, ca urmare a modificării raportului dintre cele două metale. Monedele de argint aveau o valoare de piață mult mai mare decât cea fixată prin lege, cele de aur devenind mai slabe. Această stare se putea remedia pe două căi : fie reducând valoarea monedelor de argint, fie sporind pe cea a monedelor de aur ;

— *a treia și ultima perioadă* (1871—1885). Începând cu 1871 începe declinul monedei de argint, aceasta depreciindu-se treptat. Raportul de valoare se deplasează simțitor în favoarea metalului galben, acesta fiind retras din circulație. Este momentul în care țările abandonează bimetalismul și pun la baza sistemelor lor monetare *etalonul aur*.

Bimetalismul nu a fost *formula monetară* ideală, așa cum se prevăzuse, datorită imposibilității menținerii în timp a raportului fix între valorile legale sau de piață ale celor două monede etalon. De asemenea, bimetalismul nu a fost adoptat ca sistem monetar decât într-un număr restrâns de țări, ceea ce a făcut posibilă speculația cu monedele respective pe piețele altor țări. Înălțurarea unui asemenea neajuns nu era posibilă decât dacă bimetalismul ar fi fost adoptat de toate țările, cooperând în același timp la menținerea unui raport de valoare constant între cele două monede etalon. Dar acest lucru nu s-a întâmplat, sistemele monetare reorganizându-se pe baza *etalonului aur*, care va face o strălucită carieră în îndeplinirea funcțiilor monetare.

Înainte de a prezenta *monometalismul aur* se impun însă unele succinte aprecieri în legătură cu *etalonul argint* care a stat o perioadă lungă de timp la baza sistemelor monetare, cu mult înaintea bimetalismului fiind, până la începutul secolului trecut, etalonul aproape universal. În cadrul monometalismului argint a funcționat ca *etalon* moneda de argint fără o circulație paralelă a monedei de aur, așa cum vor circula monedele de argint în cadrul monometalismului aur. Monedele ajutătoare sau cele divizionare erau confecționate din alte metale, stabilindu-se între acestea și moneda etalon într-un raport fix de schimb. Dacă, totuși, circulau și monedele de aur, ele aveau caracteristicile unor monede comerciale, prețul lor exprimându-se tot în moneda etalon.

Monometalismul argint a fost abandonat de majoritatea țărilor în a doua jumătate a secolului trecut, excepție au făcut Indochina și China, care au menținut etalonul argint până în 1930, respectiv 1935. Cauza principală a abandonării acestui etalon a fost schimbarea raportului de valoare între aur și argint în detrimentul metalului alb și frecvențele fluctuații ale prețului lui pe piață.

2.1.2.2. SISTEME MONETARE BAZATE PE ETALONUL AUR

Utilizarea aurului în funcțiile monedei a fost posibilă prin adoptarea *etalonului aur* drept bază a sistemelor monetare naționale, conținutul de aur al fiecărei unități monetare stabilit prin lege precizând cantitatea de metal monetizat. Aurul, ca instrument și etalon monetar a stat vreme îndelungată la baza sistemelor monetare, formele organizatorice ale acestei integrări în sistem evoluând în timp.

a. **Sistemul monetar bazat pe etalonul aur-monedă.** Forma clasică de existență a etalonului aur a fost până la primul război mondial cea a *etalonului aur-monedă* (gold specie standard), metalul monetar circulând liber pe piața internă și internațională. Alături de aur, funcțiile monedei erau îndeplinite de moneda de argint și îndeosebi de moneda de hârtie) sub forma bancnotelor și altor semne monetare). Baterea liberă a monedelor de aur, ca o altă *caracteristică* a etalonului, asigură echivalența între valoarea lor nominală și valoarea comercială, de piață, a metalului monetar. De asemenea, convertibilitatea bancnotelor era liberă și nelimitată, valoarea lor nominală echivalând cu valoarea proprie a monedelor de aur.

Prima țară care a adoptat acest tip de etalon a fost Anglia în 1818, el fiind pus de către celelalte țări europene, la baza sistemelor lor monetare, mult mai târziu, după 1870, iar SUA în 1900. În România etalonul aur-monedă a fost adoptat prin legea din 1890.

b. **Sistemul monetar bazat pe etalonul aur-lingouri.** Acest etalon a funcționat o perioadă scurtă de timp, după primul război mondial, reprezentând, de fapt, o *formă limitată* a etalonului aur clasic. În cadrul acestui etalon (gold bullion standard) aurul-monedă este retras din circulație de pe piața internă și internațională și depozitat la banca emitentă de bancnote sub formă de lingouri. Specific acestui etalon este și *limitarea convertibilității*, unitatea monetară continuând însă, să fie definită printr-o cantitate de aur. Un exemplu de sistem monetar bazat pe acest etalon ni-l oferă Franța care prin legea monetară din 1918 prevedea convertirea în lingouri a bancnotelor emise de banca centrală.

c. **Sistemul monetar bazat pe etalonul aur-devize.** Etalonul aur-devize (gold exchange standard) a fost pus la baza sistemelor monetare naționale după Conferința Monetară din 1922 de la Geneva, pentru ca în 1944 la Conferința Monetară și Financiară de la Bretton Woods să fie adoptat și de sistemul monetar internațional nou creat. Acest *tip de etalon* a reprezentat prima abatere majoră de la caracterul mecanic, automat, al etalonului aur-clasic, datorită introducerii în depozitul băncii centrale, respectiv în rezerva monetară, alături de aur a titlurilor de credit (efecte comerciale și publice) și a valutelor, acestea din urmă devenind treptat cel mai important instrument de rezervă. Etalonul aur-devize a constituit, prin *componența sa valutară*,

o formulă de lărgire a circulației monetare, fără o extindere corespunzătoare a bazei de aur a emisiunii.

România a adoptat acest etalon în 1929 concomitent cu celelalte forme ale etalonului aur, fiind abandonate de fapt și de drept prin reforma monetară din 1947. În perioada 1971 — 1974 s-a renunțat la acest etalon ca bază a sistemelor monetare naționale și a celui internațional, lucru consființit și prin statutul modificat al FMI.

2.1.2.3. SISTEME MONETARE BAZATE PE ETALONUL PUTERE DE CUMPARARE

În prezent aurul nu mai îndeplinește *funcții monetare*, nu se mai bat monede decât în scopuri jubiliare, metalul galben fiind cotelat la bursă ca o marfă obișnuită. Specialiștii au însă *părerii diferite* în legătură cu viitorul aurului ca metal monetar. Unii, din ce în ce mai puțini ca număr, apreciază că acest rol nu s-a încheiat; alții, reprezentând majoritatea, susțin că procedeul demonetizării sale este ireversibil. Nu este mai puțin adevărat că, cu cât semnele monetare se depreciază tot mai mult, accentuându-se dezechilibrele monetare și fenomenele inflaționiste, cu atât mai multe sunt și păreriile care invocă revenirea la acest etalon. Tot atât de adevărat este, însă, și faptul că dacă aceste dezechilibre nu pot fi controlate și corectate prin actualele instrumente monetare, revenirea la etalonul aur nu mai este posibilă. Deocamdată, locul metalului monetar în această funcție a fost luat de *etalonul putere de cumpărare*.

Moneda emisă și pusă azi în circulație pe plan național și internațional are drept corespondent un etalon format prin contribuția bunurilor și serviciilor create în cadrul fiecărei economii naționale. Tocmai, diversitatea acestor bunuri și servicii face imposibilă redarea sub forma fizică a valorii de întrebuințare care ar corespunde la un moment dat unității monetare. *Valoarea etalon* cuprinsă în puterea de cumpărare este înmagazinată în dimensiunile cantitativ-calitative ale valorilor de întrebuințare corespunzătoare puterii de cumpărare. Din aceste motive, etalonul devine o noțiune abstractă imposibil de vizualizat, deosebindu-se radical, din acest punct de vedere, de etalonul aur care, după cum arătat, era dimensionat fizic printr-o cantitate de metal. Metodele practicate pentru determinarea puterii de cumpărare a monedelor și pe această bază a cursurilor de schimb au în vedere tocmai dimensiunile multiple ale acestui etalon și urmărirea lui prin intermediul indicilor de preț.

2.1.3. BATEREA ȘI CIRCULAȚIA MONEDELOR CU ȘI FĂRĂ VALOARE INTEGRALĂ

a. *Bateria și punerea în circulație a monedelor cu valoare integrală.* Monedele bătute din metalul monetar (aur și argint) erau monede cu valoare integrală, adică valoarea intrinsecă a monedei corespundea cu valoarea nominală. *Exemplu:* dacă 1 \$ SUA avea un conținut (1933) de 1,5 gr. aur, moneda de 10 \$ cântărind 15 gr. aur era o monedă cu valoare integrală.

Pentru monedele cu valoare integrală era specifică *bateria liberă*. Aceasta însemna dreptul oricărei persoane de a prezenta la monetăria statului metalul

sub formă de lingouri pentru a-l transforma în aur-monedă. Statul încasa pentru serviciul prestat un comision (taxă) stabilită procentual din valoarea metalului monetar.

Bateria liberă a monedelor cu valoare integrală a constituit un *element important al mecanismului intern de reglare a circulației monetare*. Mecanismul era relativ simplu. Dacă cererea de monedă înregistra o tendință de creștere, acest fapt se manifestă prin reducerea „prețului” aurului-lingou, fapt ce-i avantaja pe posesorii de monede și îi stimula pe deținătorii de lingouri să le transforme în monede. *Exemplu* : potrivit Uniunii Monetare Latine, dintr-un kilogram de aur se băteau 3 444,44 franci-aur, pentru care era percepută o taxă de 7,44 franci, ajungându-se astfel, la un preț de 3 437 franci (3 444,44 — 7,44). În condițiile în care prețul de piață al unui kilogram-aur-lingou era, de pildă, de 3 433, deținătorii de lingouri preferau să recurgă la operațiunea de batere, de pe urma căreia obțineau un câștig de 4 franci la fiecare kg (3 437—3 433). Pe măsură ce recurgerea la operațiunea de batere, realizată spontan, era în creștere, se manifesta un aflux de monedă în circulație, oferta depășind nevoile acesteia. Drept urmare, se înregistra o creștere treptată a „prețului” aurului-lingou până se ajungea la 3 437, moment în care interesul pentru batere dispărea din lipsa de câștig. Prin aceste două situații, deci, prin jocul cererii și ofertei, se restabilea temporar echilibrul dintre nevoile de aur-monedă și cantitatea de metal monetar existentă în circulație.

Un *mechanism de reglare* relativ asemănător funcționa și în cadrul circulației libere a metalului monetar pe plan extern, între diferitele economii, cunoscut sub denumirea de „*punctele aurului*”. S-au reglementat, astfel, tehnici și modalități specifice prin intermediul cărora se puteau face plăți între agenții economici din țări diferite. Una din aceste modalități de stingere a plăților era reprezentată de *utilizarea aurului monetar*. Alături de aur, datorii unei țări către o altă țară se puteau achita folosind *devizele*, respectiv moneda unuia din cei doi parteneri. Exista, deci, posibilitatea ca atât importatorul (debitor), cât și exportatorul (creditor) să aleagă una dintre aceste două modalități și anume pe aceea care o consideră mai avantajoasă.

Utilizând prima modalitate importatorul (debitor) putea achita datoria procurând aurul corespunzător. Pe baza parității metalice între moneda proprie și moneda ce o datora, atât el cât și exportatorul, cunoșteau exact cantitatea și costul aurului care putea fi remis, respectiv primit, corespunzător *sumei datorate*.

Prin a doua modalitate importatorul cumpăra de la o bancă de pe piață sa suma în monedă străină corespunzătoare datoriei, însărcinând banca vânzătoare să facă și transferul. Exportatorul intră în posesia sumelor ce le avea de primit, considerându-se achitat.

Pentru importatorul care plătea, alegerea uneia sau alteia din aceste două modalități, era determinată de *costul cel mai redus* cu care se putea achita, în moneda lui națională, de datoria exprimată în moneda străină. Comparând cele două modalități rezultau anumite *diferențe între cursul de schimb și costul aurului* (paritate + cheltuieli cu ambalarea, transportul, asigurare, dobândă etc.). Abaterile în sus sau în jos ale cursului de schimb față de costul aurului făceau ca datoria să poată fi plătită cu o sumă mai mare sau mai mică în moneda națională.

Punctul la care importatorul solicită plata datoriei în aur și nu în devize, la cursul de schimb din momentul plății, se numește *punct superior al aurului* sau de *ieșire*. Sub această denumire se înțelege, deci, cursul maxim de schimb al unei unități monetare străine, întrucât la un curs mai mare nu se

mai găseau cumpărători, debitorului convenindu-i să cumpere aur și să-și plătească datoria.

Relația de calcul este :

$$P_s = C_p + C_p \cdot p_{ta} = C_p(1 + p_{ta}), \quad (1)$$

în care :

P_s = punctul superior al aurului ;

C_p = curs paritar (oficial) ;

p_{ta} = ponderea cheltuielilor de transport, asigurare etc.

La fel și exportatorul avea de plătit între cele două modalități. Dacă la scadență prin calculele făcute constata că din aurul primit, transformat în moneda sa națională, ar fi obținut mai multe unități monetare decât dacă ar fi primit aceeași sumă prin transferul de devize, transformate și ele în monedă națională la cursul de schimb din acel moment, el ordona corespondentului din străinătate ca suma să-i fie remisă în aur. Punctul la care, deci, cel ce avea de primit o sumă în monedă străină găsea avantajos să i se plătească în aur și nu în devize, se numește *punct inferior* sau *punct de intrare* a aurului. Sub această denumire se înțelege *cursul minim* de schimb al unei monede străine, întrucât la un curs inferior nu se mai găseau vânzători de devize, exportatorului convenindu-i să ceară plata în aur.

Relația de calcul este :

$$P_i = C_p - C_p \cdot p_{ta} = C_p(1 - p_{ta}) \quad (2)$$

Aceste puncte nu erau fixe. Ele variau, fiind determinate de diferențele de preț cu care se cumpărau sau se vindeau devizele în raport cu aurul, la care se ținea seama de dobândă (variabilă și ea de la o perioadă la alta și de la o piață la alta), de asigurarea riscului transportului, ambalajul și frachtlul până la locul de destinație, față de cursul la care se găsesc devizele respective în momentul în care se face operațiunea. Determinarea acestor puncte ale aurului într-o țară presupunea o libertate absolută în a alege o modalitate sau alta, în a converti moneda în aur, a-l exporta sau importa, fără nici o formalitate sau restricție.

Mecanismul spontan al „punctelor aurului“ a asigurat o stabilitate relativă a cursurilor valutare.

Cunoscându-se punctele aurului se poate determina cursul paritar (oficial) între două monede naționale, utilizând relația :

$$C_p = \frac{P_i + (P_s - P_i)}{2} = \frac{P_i + P_s}{2} \quad (3)$$

Demonstrarea acestui fapt solicită reprezentarea explicativă a întregului mecanism al punctelor aurului.

Fie date : cursul paritar 1 = 4,5 escudos iar cheltuielile de transfer, CATAPA (cheltuieli de ambalare, transport, pază și asigurare) reprezentând 2% din valoarea transportului, punctele aurului vor deveni :

$$\text{superior} = 4,5 + 4,5 \times \frac{2}{100} = 4,5 + 0,09 = 4,59$$

$$\text{inferior} = 4,5 - 4,5 \times \frac{2}{100} = 4,5 - 0,09 = 4,41$$

reprezentarea lor fiind dată în figura 2.1. a.

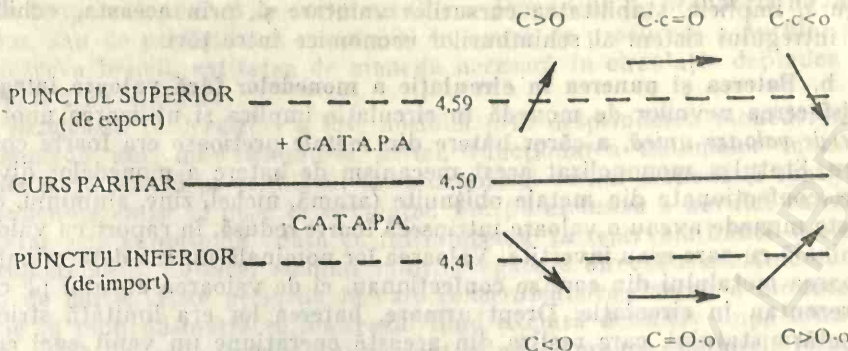


Fig. 2.1. Punctele aurului. Rolul lor asupra stabilității cursurilor valutare.

Comportamentul *importatorului de mărfuri*, care *minimizează* rezultatele, va fi să se orienteze către devize, atunci când cursul este de 4,55, și să recurgă la aur pentru plată (4,59) atunci când cursul este de 4,61.

La rândul său *exportatorul de mărfuri* care *maximizează* rezultatul va recurge la devize, atunci când cursul este de 4,44, și va alege aurul, atunci când cursul coboară sub 4,41.

Aceste comportamente conduc în zona punctelor aurului la o *modificare a condițiilor pe piața valutară*, reprezentate în fig. 2.1, b.

De pildă la *punctul superior*, în condițiile în care cererea se majorează ($C > 0$) și tinde să conducă la creșterea cursului valutar către 4,60 și 4,61, o parte a cererii se va retrage întrucât o parte din importatori vor alege, soluție aur.

Deci cererea se diminuează, raportul devine, $C - c = 0$ și se echilibrează. Astfel cursul încetează a crește, rămâne la nivelul atins (II) și, în curând, raportul devenind $C - c < 0$ revine în limitele punctului superior (III).

La *punctul inferior* atunci când abundența ofertei ($C < 0$) crează condiții să scadă cursul sub 4,41, tinzând către 4,40, 4,39, (I) o parte din ofertă se retrage, ($C = 0 - o$) și cursul se stabilizează (II), iar apoi raportul devenind $C > 0 - o$ se crează condiții de creștere a cursurilor și de reintrare a lor în cadrul marjei (III).

Aceste manevre pe care importatorii și exportatorii sunt liberi să le facă în comportamentul lor, apărându-și interesele imediate, este de fapt cadrul spontan prin care se *regularizează*, cu ajutorul aurului, diferențele existente între dimensiunile importului și exportului.

Atunci când la *punctul superior* al aurului cererile tind să crească, este expresie a situației că cererile de moneda străină sunt preponderente, datorită faptului că importul depășește exportul ($I < E$). Recurgerea la aur de către importatori în efectuarea plăților asigură cadrul necesar de echilibru :

$$I = E + Au.$$

În alt sens apar dezechilibrările la *punctul inferior*, unde tendințele de scădere a cursului devizelor străine este expresie a faptului că exportul este prioritar depășind importul ($I < E$). Orientarea către încasarea în aur de către o parte din exportatori restabilește echilibrul :

$$I + Au = E.$$

Iată deci că, în condițiile circulației libere a aurului între țări, acționează, spontan, un mecanism de echilibrare a fluxurilor de aur între țări, fapt ce

asigură, implicit. stabilitatea cursurilor valutare și, prin aceasta, echilibrarea întregului sistem al schimburilor economice între țări.

b. **Baterea și punerea în circulație a monedelor fără valoare integrală.** Satisfacerea nevoilor de monedă în circulație implica și utilizarea unor *monede de valoare unică*, a căror batere din metale prețioase era foarte costisitoare. Statul a monopolizat acest mecanism de batere a monedelor divizionare, confecționate din metale obișnuite (aramă, nichel, zinc, aluminiu, etc.). Aceste monede aveau o valoare intrinsecă foarte redusă, în raport cu valoarea nominală cu care erau investite. Valoarea lor nominală nu era determinată de valoarea metalului din care se confecționau, ci de valoarea aurului pe care-l reprezentau în circulație. Drept urmare, baterea lor era limitată strict de monetăria statului, care realiza din această operațiune un venit egal cu diferența dintre valoarea lor nominală mai mare și valoarea lor reală mai mică.

Prin monopolizarea și limitarea baterii monedei metalice divizionare statul urmărea preântâmpinarea afluenței lor și prin aceasta evitarea scoaterii din circulație a monedelor cu valoare integrală (de aur sau argint) și, implicit, a teaurizării acestora.

Și astăzi, tezaurul acționează în această calitate, moneda divizionară fiind considerată în momentul emiterii ei un venit al statului. Confecționate la monetăriile statului aceste monede sunt puse la dispoziția băncii de emisiune fiind preluate de aceasta și reflectate în activul ei bilanțier. Concomitent, ele se evidențiază de bancă și în pasivul bilanțului, reprezentând, din acest punct de vedere, o creanță față de tezaur.

2.1.4. REGLEMENTAREA EMISIUNII ȘI PUNERII ÎN CIRCULAȚIE A MONEDEI DE HÂRTIE CONVERTIBILITATEA MONETARĂ

2.1.4.1. MECANISMUL EMITERII ȘI PUNERII ÎN CIRCULAȚIE A MONEDEI DE HÂRTIE

Utilizarea monedei de hârtie în locul monedei din metal prețios a însemnat un moment decisiv în evoluția monedei și a sistemelor monetare, ea contribuind alături de moneda-marfă la realizarea în practică a funcțiilor monetare. Are loc retragerea din circulație a monedei-marfă în depozitele băncii emitente de monedă de hârtie, aceasta din urmă împreună cu moneda de cont preluând treptat funcțiile monetare și devenind instrumentul monetar ideal.

Totuși, pentru impunerea ei în circulație a fost necesar să se păstreze o perioadă legătura cu metalul monetar în calitate de activ în bilanț. Banca emitentă păstra un depozit de aur ca element de activ în bilanț, în timp ce moneda-hârtie reprezentând în bilanțul băncii un element de pasiv, ca o obligație a băncii față de viitorii posesori ai biletelor de bancă (bancnotelor) emise de ea, participa la operațiuni de schimb pe piață. Utilizarea monedei de hârtie a fost susținută un timp prin *meccanismul convertibilității*; primind la cerere echivalentul în aur-monedă pentru moneda-hârtie publicul manifesta încredere în mecanismul monetar.

Treptat, funcționarea sistemelor monetare este însoțită de anumite *contradicții* dintre cantitatea de metal monetar din rezerva băncii și necesarul de monedă cerut de tranzacțiile comerciale aflate în ascensiune. Ast-

fel, în timp ce depozitul de aur-monedă era dependent de producția de metal prețios, sau de posibilitatea economiei în cauză de procurare a aurului pentru rezerva băncii, cantitatea de monedă necesară în circulație depindea de volumul tranzacțiilor.

Rezolvarea contradicției a fost posibilă prin desprinderea monedei-hârtie de moneda aur, modificându-se, astfel, funcționarea sistemelor monetare bazate până atunci pe echilibrul între depozitul de aur-monedă și cantitatea de bancnote emise și puse în circulație. *Poziția exclusivă* a aurului ca etalon monetar este subminată odată cu introducerea în rezervele băncii a efectelor comerciale și publice, slăbind mult și legătura directă a acestuia cu moneda de hârtie. Este perioada în care *convertibilitatea internă* a monedei de hârtie în monedă-marfă se limitează, fiind exclusă definitiv după criza din 1929—1933. Moneda de hârtie și de cont rămân, aproape, singurele forme de monedă în circulație, sprijinindu-se tot mai mult pe producția de bunuri față de care se află într-o dependență cantitativă directă. Emisiunea lor rămâne o atribuție a băncii însă garanția materială trece treptat în economie, identificându-se cu bunurile destinate schimbului.

Pe plan *internațional* metalul prețios continuă să îndeplinească funcții monetare, neexistând de la început, încrederea în bancnotele emise de alte țări. Odată, însă, cu crearea sistemului monetar internațional¹⁾ moneda națională a unei țări (\$ SUA) va prelua aproape integral rolul de instrument monetar pe piața internațională. Încrederea în dolarul SUA, ca monedă de rezervă, mijloc de plată și etalon a fost susținută prin *mecanismul convertirii în aur*, de către Sistemul Federal de Rezerve, a dolarilor aflați în circuit internațional.

Aceste modificări în mecanismele monetare internaționale au afectat și mecanismele utilizate pe plan național. În rezerva băncii de emisiune, alături de aur, efecte comerciale și publice, este introdusă și valuta care pătrunde în economia respectivă prin intermediul tranzacțiilor comerciale, ne-comerciale și financiare. Deci, moneda altei țări devine garanție pentru emisiunea de monedă proprie.

2.1.4.2. CONVERTIBILITATEA MONETARA ȘI EVOLUȚIA EI

În evoluția sa convertibilitatea monetară a cunoscut transformări dintre cele mai profunde. La început convertibilitatea a constituit un *mecanism intern al economiei* realizând legătura și echilibrul necesar între moneda-marfă și cantitatea de monedă de hârtie emisă și pusă în circulație de sistemele monetare naționale. Astăzi, convertibilitatea este o verigă, o filieră obligatorie în calea pătrunderii unei monede naționale pe piața altor țări, respectiv în circuit internațional. În această evoluție, de la forma inițială la mecanismul său actual, convertibilitatea a cunoscut *transformări succesive* și *trăsături specifice* în funcție de natura etalonului monetar care a stat la baza sistemelor monetare.

a. *Convertibilitatea în condițiile etalonului aur.* Apariția convertibilității este, așa cum am arătat, legată de emisiunea și punerea în circulație a bancnotelor în locul metalului monetar (aur sau argint). Banca emitentă avea obligația să achite prezentatorilor de bancnote suma în aur-monedă (sau argint), corespunzător atât valorii nominale a acestora, cât și conținu-

¹⁾ Va fi analizat în paragraful următor (2.2)

țului de metal prețios (valoarea paritară) stabilit prin lege pentru unitatea monetară respectivă.

În cadrul sistemelor monetare bazate pe acest etalon *convertibilitatea bancnotelor* s-a caracterizat prin câteva trăsături mai reprezentative și anume :

- convertibilitatea era *liberă și nelimitată* și presupunea existența unui depozit de aur, administrat de banca de emisiune, denumit „*stoc de acoperire*” a cărui mărime reprezenta 25—40% din cantitatea de bancnote existente în circulație ;

- convertibilitatea bancnotelor se realiza *relativ* automat, atât timp cât banca de emisiune își respecta obligația de a schimba la cerere totalitatea bancnotelor în metalul monetar aflat în depozit ;

- convertibilitatea a reprezentat un mijloc prin care deținătorii de bancnote puteau verifica în orice moment capacitatea băncii emitente de a face dovada caracterului reprezentativ al acestora, al echivalenței lor cu metalul monetar ;

- convertibilitatea asigură menținerea echilibrului necesar între cantitatea de bancnote din circulație și nevoile de monedă ale economiei, mecanismul fiind relativ simplu. Dacă *masa monetară depășea* nevoile efective de monedă exista riscul deprecierei bancnotelor. Pentru a se evita acest fenomen, o parte din bancnotele aflate în posesia agenților economici erau convertite în aur-monedă. În felul acesta, circulația monetară era degrevată, iar metalul monetar teaurizat. Invers, dacă nevoile economice erau în creștere față de *masa monetară*, o parte din metalul monetar teaurizat era scos și predat băncii în schimbul bancnotelor care, de data aceasta, erau introduse în circulație, pentru acoperirea nevoilor de monedă în creștere.

Treptat convertibilitatea liberă și nelimitată a încetat să mai funcționeze. Inevitabil, banca de emisiune a ajuns cu timpul să nu-și mai poată respecta *obligația de convertire* întrucât nevoile de semne monetare întreceau cu mult acoperirea lor în metalul monetar. A început procesul de limitare a *convertibilității clasice* și, în final, de renunțare la acest mecanism. S-a trecut la *convertirea bancnotelor în aur-lingouri*, de acest drept beneficiind numai cei care dețineau sume mari, echivalând cel puțin cu 400 uncii de aur (uncie = 31,105 gr. aur).

b. Convertibilitatea în condițiile etalonului aur-devize. Odată cu abandonarea etalonului aur și trecerea la etalonul aur-devize, mecanismul convertibilității a cunoscut modificări radicale, ele fiind o reflectare a schimbărilor intervenite în funcționarea sistemelor monetare naționale. Cele mai multe bănci centrale nu au putut face față operațiunilor de preschimbare și au suspendat convertibilitatea biletelor emise pentru o perioadă mai mare sau mai scurtă și chiar definitiv. În țările în care a fost menținută sau reintrodusă ulterior, deși denumirea a rămas aceeași, totuși înțelesul noțiunii și sensul economic al operațiunii s-au modificat substanțial. *Dispariția liberei convertibilități în aur a demonstrat că acest mecanism a avut un caracter istoric.*

Organizarea sistemelor monetare naționale și a celui internațional pe baza etalonului aur-devize au imprimat mecanismului convertibilității un nou conținut, exprimat prin următoarele *trăsături specifice* :

- *eliminarea legăturii directe* dintre bancnotele aflate în circulație și metalul monetar deținut de banca centrală ; convertibilitatea realizându-se în valute, convertibile, la rândul lor, în aur. Deci, acest etalon a presupus existența, cel puțin, a unei monede convertibile în aur care să servească la convertirea celorlalte monede naționale ;

— *convertibilitatea* constă, practic, în dreptul deținătorului de monedă națională de a solicita băncii emitente moneda altei țări (valută) la cursul oficial și de a dispune liber de sumele obținute. Pentru funcționarea mecanismului era necesar ca banca de emisiune să-și constituie o rezervă monetară, în structura căreia ponderea principală o dețineau valutele de rezervă și nu aurul monetar;

— *aurul* în care avea loc, eventual, *convertirea finală* nu aparținea băncii emitente a monedei supuse operațiunii de convertire, ci băncii străine care a emis valuta de rezervă²⁾ (dolarul SUA). Este vorba de *convertibilitatea oficială* limitată la relațiile dintre autoritățile monetare și care aveau ca scop reglarea multilaterală a soldurilor balanțelor de plăți și care, în practică, acest mecanism de corecție a dezechilibrelor a fost folosit foarte rar.

— în cadrul acestui mecanism au dispărut și limitele de fluctuare a cursurilor de schimb între cele două puncte ale aurului; cursurile erau supuse unor multiple variații în funcție de cererea și oferta de pe piață. În aceste condiții, convertibilitatea reciprocă la un curs stabil, oficial, nu era posibilă decât atunci când cursul pieții era sensibil apropiat de cel oficial. În asemenea situații solicitantul de valută nu mai era nevoit să apeleze la banca de emisiune pentru a o cumpăra, ci se adresa direct la orice bancă autorizată să efectueze operațiuni de vânzare-cumpărare de valută. Aceasta, este de fapt, *convertibilitatea de piață a monedelor naționale*.

c. *Convertibilitatea actuală a monedelor naționale*. Trecerea de la *cursurile fixe la cele flotante* și generalizarea acestora din urmă a condus la renunțarea de facto la convertibilitatea oficială, dacă prin aceasta se înțelege preschimbarea unei monede cu alta la un *curs oficial* sau cel puțin la un *curs cunoscut*. Din momentul în care o asemenea convertire nu mai era posibilă decât la cursul pieții, convertibilitatea oficială dispare ca obligație a autorității monetare.

Dispensarea băncilor centrale de *obligația de convertire* este, însă, valabilă parțial, dacă avem în vedere că nu există cursuri flotante în stare „pură” libere de orice intervenție a autorităților monetare. Din diferite rațiuni, fie economice, fie politice, băncile centrale intervin pe piață pentru a susține cursul monedei naționale aflată în dificultate. Deci, *mechanismul cursurilor flotante* nu reprezintă decât în parte o golire de conținut a convertibilității. Cu cât flotarea este mai impură, mai „murdară” cu atât banca centrală contribuie mai mult la apărarea principiului stabilității relative a acestora, fără de care nu poate exista convertibilitatea. Părerea noastră este că, atâta timp cât se vor menține cursurile flotante, prin convertibilitate se va înțelege dreptul general de procurare de valută de pe piață și de folosire liberă a acesteia pentru a efectua plăți și tranzacții cu parteneri străini.

Convertibilitatea reprezintă, deci, capacitatea unei monede de a circula liber pe plan internațional. În mod concret, aceasta reprezintă posibilitatea unui deținător de monedă națională de a o schimba pe moneda altei țări fără nici o restricție în ce privește mărimea sumei, calitatea persoanei deținătoare și scopul în care se efectuează operațiunea de convertire.

²⁾ Este cazul dolarului SUA care a avut o poziție distinctă de cea a monedelor celorlalte țări în ce privește convertibilitatea. El a fost după 1944 unica monedă convertibilă în aur la extern, mecanism care, așa cum vom vedea în paragraful următor, a fost suspendat în 1971.

Analizând conținutul actual al convertibilității putem desprinde trăsăturile ei, distincte de cele specifice convertibilității clasice, și anume :

— *actuala convertibilitate* se bazează pe puterea de cumpărare cu care fiecare economie garantează emisiunea și circulația monedei sale naționale, adică gama de bunuri și servicii ce poate fi procurată în orice moment cu respectiva monedă. Deci, emisiunea monetară are ca acoperire, atât oferta de bunuri și servicii pe care economia o poate realiza, cât și rezervele valutare și de aur pe care le deține respectiva economie ;

— pentru ca moneda unei țări să capete statutul de monedă convertibilă, economia în cauză trebuie să asigure un nivel relativ stabil puterii de cumpărare a monedei sale naționale, competitivitate calitativă și de preț pentru bunurile exportate, echilibrarea balanței de plăți externe, eliminarea restricțiilor în utilizarea monedei sale de către rezidenți și nerezidenți în operațiuni curente și pe termen lung, inclusiv folosirea unui singur curs de schimb pentru toate tipurile de operațiuni : comerciale, necomerciale, financiare ș.a.m.d. ;

— spre deosebire de convertibilitatea clasică, cea actuală, este, în general, îngrădită de o serie de restricții. Ea privește în cele mai multe țări numai sumele destinate plăților curente și nu pe cele destinate transferurilor de capital. Dar nici convertibilitatea pentru plăți curente nu era nelimitată. De altfel, fiecare țară subordonează convertibilitatea unei anumite *politici monetare*, menită să protejeze interesele naționale (vezi fig. 2.2). În timp, deci, ce convertibilitatea clasică avea trăsături universal valabile, cea actuală are foarte multe forme specifice de manifestare.

Din acest punct de vedere, convertibilitatea cunoaște mai multe forme : convertibilitatea deplină, nelimitată practic aceasta fiind un privilegiu al unui număr restrâns de monede naționale, îndeosebi a celor cinci monede liber utilizabile (dolar, marcă, liră sterlină, yen, franc francez) ; *convertibilitatea externă*, caz în care intervin unele restricții, în sensul că operațiile de convertire pentru monedele cu acest statut este permisă numai nerezidenților ; *convertibilitatea limitată* situație în care intervin restricții, atât în ce privește suma, scopul și persoana deținătoare etc.

— *actualul conținut al convertibilității* este rezultatul unei schimbări a rațiunii pentru care o țară înțelege să adopte și să mențină această măsură. Convertibilitatea nu mai reprezintă un factor psihologic și nici un mijloc de realizare a echilibrului între masa monetară existentă în circulație și nevoile de monedă ale economiei ; ea se manifestă ca *mijloc de liberalizare a schimburilor comerciale externe*, fiecare țară având capacitatea să preschimbe propria monedă cu orice altă monedă, de a cumpăra și vinde pe orice piață după cum dictează conveniența.

Convertibilitatea afectează profund interesele naționale în schimbările în străinătate.

De aici practica, existentă și în prezent, de a interveni pe piața valutară, în condițiile unei flotări impure.

Fiecărui stat îi este propice o anumită dimensiune a cursului, la un anumit moment dat, care să exprime optim în sensul intereselor sale raportul dintre moneda națională și altă monedă dată.

În relațiile de curs moneda națională poate fi subevaluată sau supraevaluată, situații care, fiecare în parte, pot fi neconvenabile.

Subevaluarea monedei naționale în relațiile de curs poate fi avantajoasă, inițial, aducând o creștere a competitivității mărfurilor naționale. Ulterior,

când subevaluarea crește, situația este nefavorabilă net, deoarece implică vânzarea la prețuri nerecuperatorii a mărfurilor naționale și deci exportul gratuit de venit național.

Supraevaluarea monedei naționale în cursurile de schimb duce la creșterea relativă a prețurilor mărfurilor naționale pe terțe piețe și scade potențialul competitiv.

Astfel devine evident că o anumită dimensionare a cursului trebuie menținută pentru a asigura apărarea intereselor monedei naționale. Această susținere a cursului monedei naționale se realizează de guverne cu sprijinul băncilor centrale.

Să exemplificăm procesul de intervenție (fig. 2.2).

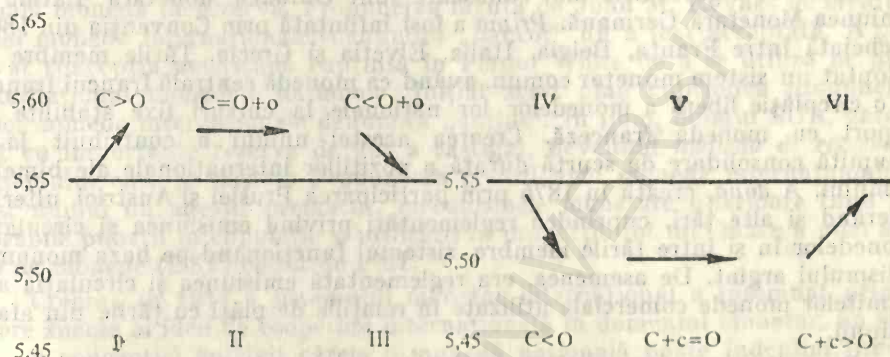


Fig. 2.2. Intervenții de susținere a monedei naționale pe piața valutară.

În condițiile în care se consideră că nivelul optim al cursului unei monede străine (\$) față de moneda națională (franc) este 1/5,55 la orice tendință de creștere a cererii (I) se suplimentează oferta prin punerea în vânzare a unei cantități corespunzătoare de \$, și deci prin $C = 0 + o$ se stabilește un echilibru și se stabilizează cursul (II). În continuare raportul își schimbă sensul: $C > 0 + o$ și cursul revine la normal (III).

În situația inversă când oferta predomină: $C < 0$ și influențează scăderea nedorită a cursului, (IV) intervenția guvernamentală, constând în achiziția de dolari pe piață, va conduce, inițial, la stoparea cursului, la un moment dat, (V) prin raportul $C + c = 0$ pentru ca apoi, prin schimbarea raportului $C + c > 0$ să revină treptat la nivelul dorit (VI).

Aceste acțiuni de echilibrare sunt de fapt determinate de necesitatea echilibrării schimbărilor interstatale și respectiv internaționale.

În prima variantă exportul deficitar a fost echilibrat prin valută pusă pe piață:

$$I = E + \text{valută}$$

În al doilea, influența exportului excedentar este anihilată, prin retragerea de dolari de pe piață, respectiv prin cumpărarea de dolari de către banca centrală.

Se stabilește echilibrul: $I + \text{valută} = E$.

Se reeditează astfel mecanismele considerate opuse prin absența aurului, cel al punctelor aurului, care, în fapt, se perpetuează în contemporaneitate.

2.2. SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL

Ca regulă generală, relațiile monetare s-au derulat până în 1944, anul creării sistemului monetar internațional, pe baze bilaterale, fără existența unor reglementări concrete, adoptate expres de majoritatea țărilor. Au existat, totuși, unele încercări de reglementare internațională a acestor relații sub forma de *uniuni și blocuri monetare*, acestea din urmă transformându-se după al doilea război mondial în *zone monetare*.

Uniunile monetare au fost create în a doua jumătate a secolului trecut în scopul unificării unor sisteme monetare naționale ca mijloc de înlăturare a dificultăților create prin funcționarea neadecvată a bimetalismului sau monometalismului argint. Cele mai cunoscute sunt Uniunea Monetară Latină și Uniunea Monetară Germană. *Prima* a fost înființată prin Convenția din 1865, încheiată între Franța, Belgia, Italia, Elveția și Grecia. Țările membre au adoptat un sistem monetar comun, având ca monedă centrală francul francez și o circulație liberă a monedelor lor naționale la cursuri fixe stabilite în raport cu moneda franceză. Crearea acestei uniuni a contribuit la o anumită consolidare de scurtă durată a pozițiilor internaționale ale bimetalismului. *A doua*, creată în 1875 prin participarea Prusiei și Austriei, ulterior aderând și alte țări, cuprindea reglementări privind emisiunea și circulația monedelor în și între țările membre, sistemul funcționând pe baza monometalismului argint. De asemenea, era reglementată emisiunea și circulația așa numitelor monede comerciale utilizate în relațiile de plăți cu țările din afara uniunii.

Blocurile monetare s-au constituit în perioada 1929—1933, având la bază o monedă cheie (pivot) și mai multe monede satelit. Mecanismele monetare s-au caracterizat prin: fixitatea raporturilor valorice dintre moneda pivot și cele satelit; convertibilitatea și transferabilitatea nelimitată a monedelor satelit în moneda pivot și între ele; concentrarea rezervelor monetare și administrarea lor de către banca emitentă a monedei pivot; reglementarea și aplicarea uniformă a relațiilor monetare ale țărilor membre față de țările din afara blocului. În funcție de moneda care a îndeplinit rolul de pivot, au existat blocul lirei sterline, francului francez și dolarului SUA. Blocul lirei sterline a reprezentat modelul blocului monetar și a funcționat în perioada 1931—1939, având ca obiectiv asigurarea stabilității cursurilor de schimb ale monedelor componente; în care scop a fost înființat în 1932, Fondul de Stabilizare a Schimburilor. *Blocul francului francez* a funcționat până în 1945, moneda franceză având aceeași putere circulatorie atât în Franța, cât și piețele țărilor membre. Francul francez era emis nu numai de Banca Franței, dar și, sub controlul acesteia, de anumite bănci din celelalte țări, cum a fost cazul Băncii Algeriei. *Blocul dolarului*, a fost creat în 1933 după eșecul Conferinței Monetare și Economice de la Londra, monedele țărilor sud-americane fiind legate de dolarul SUA, evoluând și fluctuând în funcție de modificările fintervenite în valoarea paritară și în cursul de schimb al acestuia.

Reprezentând interesele unui grup de țări și având din acest punct de vedere un caracter limitat, *funcționarea uniunilor și blocurilor monetare* nu a condus la reglementarea internațională a relațiilor monetare care trebuiau să răspundă cel puțin la trei obiective majore și anume: asigurarea stabilității relative a raporturilor valorice dintre monedele naționale în scopul promovării certitudinilor și echității în tranzacții, prevenirii și înlăturării mișcărilor speculative de capital; crearea unor rezerve monetare și a unor lichii-

dități suficiente cantitativ și calitativ ; instituirea unor mecanisme de ajustare (echilibrare) a balanțelor de plăți în cazul unor deficite sau excedente exagerat de mari. Mai mult, aceste înțelegeri au venit adesea în conflict cu interesele altor țări, care au răspuns cu contramăsuri pe plan monetar.

2.2.1. SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL DE LA BRETTON WOODS

Conferința Monetară și Financiară din 1944 de la Bretton Woods a abordat pentru întâia oară problema creării unui sistem monetar internațional, bazat pe etalonul aur-devize și, în cadrul acestuia, pe dolar ca principală monedă de rezervă. Propunerea făcută de John M. Keynes de creare a unei monede internaționale, denumită „bancor” nu a fost acceptată. A prelevat concepția americană cuprinsă în Planul White de a se utiliza pe plan internațional monedele naționale. Inițial acest plan cuprindea propunerea unei monede internaționale denumită „unitas”. În final, dolarul SUA, garantat cu importante rezerve de aur a câștigat, devenind *moneda de rezervă* a sistemului care se năștea. Propunerea creării unei monede internaționale a fost numai un adevăr prematur, mecanismele monetare ulterioare fiind favorabile punerii în circulație și utilizării în proporție tot mai mare a unei astfel de monede (DST) emisă de FMI.

Crearea în 1944 a sistemului monetar internațional a însemnat primul mare succes al ideii de cooperare internațională în domeniul monetar, un succes al concepției potrivit căreia o monedă națională poate îndeplini funcții internaționale și ca atare poate servi ca pivot al sistemului.

Sistemul monetar internațional din 1944 a fost conceput ca un ansamblu de norme și tehnici, convenite și acceptate pe baza unor reglementări instituționalizate, menite să coordoneze comportamentul monetar al țărilor în relațiile de plăți și de stingere a angajamentelor reciproce, generate de schimburile comerciale, necomerciale și de mișcările de capital pe plan internațional. Ansamblul acestor norme de conduită monetară internațională au fost incluse în statutul FMI, organism creat în scopul supravegherii și sprijinirii aplicării de către țările membre a principiilor de funcționare ale sistemului nou creat.

2.2.1.1. PRINCIPII DE FUNCȚIONARE

Scopul principal al sistemului monetar internațional, creat în 1944, l-a constituit asigurarea prin intermediul mecanismelor sale de funcționare a unei *largi cooperări monetare* și pe această bază creșterea echilibrată a comerțului internațional, ca o condiție a dezvoltării economice a fiecărei țări și a economiei mondiale în ansamblul ei. Pentru înfăptuirea acestui deziderat, la baza mecanismelor sale de funcționare au fost puse o serie de principii, dintre care cele mai importante vizau : alegerea etalonului monetar ; menținerea stabilității parităților și cursurilor de schimb ale monedelor naționale ; asigurarea convertibilității internaționale a monedelor ; crearea rezervelor monetare oficiale și asigurarea lichidității internaționale ; echilibrarea balanțelor de plăți.

a. **Etalonul monetar.** Elementul esențial al reglementărilor monetare internaționale, definirea și alegerea etalonului monetar, respectiv a monedei

de rezervă, a reprezentat un principiu de bază al sistemului, economiile naționale și FMI cooperând la aplicarea lui în practică.

În cadrul sistemului monetar creat în 1944, dolarului i-a revenit rolul de etalon și într-un cadru mai larg cel de monedă de rezervă și de plată pe plan internațional. Faptul că aurul a fost considerat marfă și mijloc de schimb i-a asigurat exercitarea, alături de dolar, a rolului de etalon, rol care s-a diminuat treptat și care va înceta în 1971 odată cu sistarea convertibilității internaționale a dolarului în aur. Acest eveniment a corespuns, așa cum vom vedea în paragraful următor, cu excluderea totală a aurului de la baza sistemelor monetare naționale și a celui internațional, el alăturându-se celorlalte mărfuri pentru a contribui la formarea etalonului monetar actual, cel al puterii de cumpărare.

Odată acceptat dolarul SUA, ca etalon și monedă de rezervă a sistemului monetar internațional, s-a procedat la definirea lui și la precizarea mecanismelor de menținere pe termen lung a puterii sale de cumpărare. Definirea dolarului ca etalon avea în vedere mecanismele monetare bazate pe etalonul aur, existente în funcțiune la data respectivă. Având la bază rezervele de aur de 24 mld. \$ aflate la dispoziția Sistemului Federal de Rezerve al SUA, dolarul era definit prin valoarea paritară de 0,888671 gr. aur. Dolarul a devenit etalon al sistemului, între el și aur stabilindu-se un raport valoric de 35\$ uncia (1 uncie = 31,105 gr), acesta fiind convenit și ca preț fix și oficial al aurului.

În cadrul sistemului instituit, sistem denumit *etalon aur-devize* (de fapt aur-dolar), etalonul aur avea drept corespondent în economia SUA totalitatea bunurilor și serviciilor produse; posesorul, nerezident, al dolarului avea posibilitatea să aleagă între cele două forme materiale ale etalonului. Valoarea paritară a dolarului funcționa drept *garanție* pentru asigurarea unui grad ridicat de încredere în dolar pentru posesorul străin. Aurul intra în circuit numai atunci când economia SUA nu reușea să asigure echilibrul între conținutul valoric al dolarului aflat în circuit internațional și valoarea bunurilor corespunzătoare puterii sale de cumpărare. Dacă puterea de cumpărare a dolarului era în scădere, posesorul de dolari se îndrepta spre rezervă de aur a SUA, solicitând o cantitate de aur corespunzătoare valorii paritare a dolarului și a sumei de dolari de care dispunea.

b. **Stabilitatea cursurilor de schimb.** A reprezentat unul din principiile fundamentale de funcționare a sistemului, aplicarea lui în practică de către FMI fiind considerată *condiția de bază* pentru realizarea cooperării monetare și a dezvoltării comerțului internațional, pentru asigurarea stabilității monetare și, implicit, a celei economice. Aplicarea acestui principiu a fixat opțiunea pentru practicarea cursurilor fixe. În acest scop fiecare țară membră la FMI era obligată să își definească valoarea paritară a monedei în aur sau în dolari. Față de paritatea oficială, cursurile de piață ale monedelor naționale puteau oscila în cadrul unor marje de $\pm 1\%$, țările emitente având obligația să supravegheze strict această evoluție.

Alături, deci, de cursurile oficiale (la paritate) și cursurile de piață, au funcționat și noțiunile de *curs-planșeu* și de *curs-plafon*. Acestea nu sunt cursuri de piață, ci margini abstracte care definesc frontierele pe care cursul de piață nu trebuie să le depășească. Este știut că operațiile comerciale și financiare se efectuează la cursul de piață, care fluctuează de o parte și de alta a cursului oficial. Cursul-planșeu și cursul pivot avea rolul de a limita amplitudinea variațiilor cursului de piață.

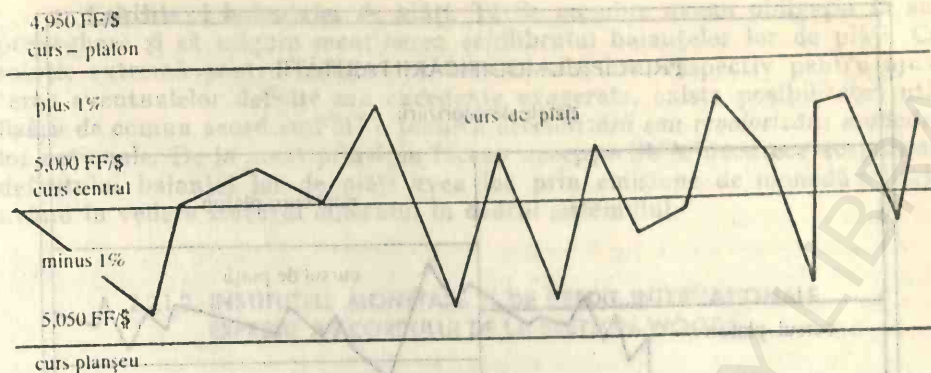


Fig. 2.3. Regimul parităților fixe.

Cursul-planșeu corespunde valorii oficial autorizată cea mai scăzută ce poate fi atinsă pe piață de către moneda unei țări în raport cu dolarul SUA. *Cursul-plafon* corespundea valorii de schimb oficial autorizată cea mai ridicată ce putea fi atinsă pe piață (vezi fig. 2.3).

Este important să nu se confunde fixitatea parităților cu cea a cursurilor de schimb. Ceea ce este fix, este acest culoar, în interiorul căruia cursurile de schimb sunt determinate prin confruntarea dintre cerere și ofertă, deci de către piață.

Menținerea cursului de piață în aceste limite considerate normale (marjorată după 1971 la $\pm 2,25\%$) se realiza printr-un mecanism special, respectiv prin intervenții repetate pe piață cu operațiuni de vânzări-cumpărări de monedă. Dacă efectele așteptate nu se produceau, se recurgea la modificarea valorii paritare, dar numai pentru corectarea unui dezechilibru fundamental în economia unei țări.

Deci, mecanismul monetar cuprindea și procedee necesare refacerii periodice a echilibrului între conținutul valoric al unei monede și puterea de cumpărare a acesteia. În situația în care puterea de cumpărare pierdea o parte din mărimea sa, iar metodele curente de redresare (creșterea dobânziilor, limitarea creditelor etc.) nu dădeau rezultate satisfăcătoare și apărarea dezechilibrul de care am amintit, atunci se permitea de către FMI modificarea valorii paritare prin operațiunea de *devalorizare oficială*, unitatea monetară fiind definită acum printr-o cantitate mai mică de aur. În cazul în care puterea de cumpărare creștea peste anumite limite considerate normale, atunci corectarea valorii paritare se realiza prin operațiunea de *revalorizare oficială*, mărindu-se cantitatea de aur cu care se definea unitatea monetară. (vezi fig. 2.4).

c. **Convertibilitatea monetară.** Funcționarea convertibilității viza două aspecte distincte: *primul* se referea la convertibilitatea dolarului, în calitatea sa de etalon, monedă de rezervă și de plată în cadrul sistemului; *al doilea* avea în vedere convertibilitatea monedelor naționale ale celorlalte țări, membre la FMI.

În ce privește dolarul SUA, acesta a reprezentat *singura monedă convertibilă în aur*, autoritățile monetare americane angajându-se să convertească oricând la cererea băncilor centrale deținerile lor de dolari, la prețul oficial de 35 \$ uncia.

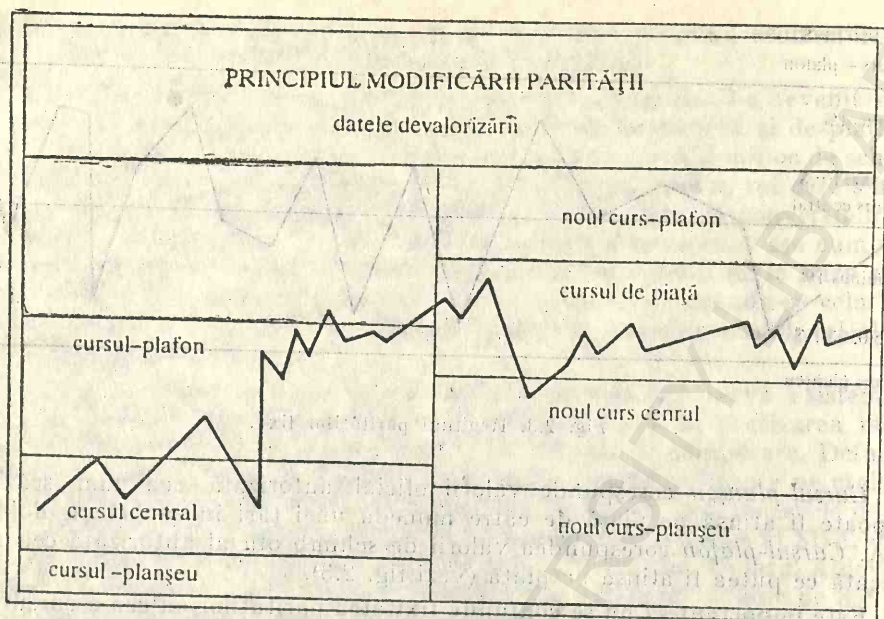


Fig. 2.4. Principiul modificării parității.

Pentru monedele naționale ale celorlalte țări, convertibilitatea și-a găsit o anumită reglementare în statutul FMI din care rezultau *două accepțiuni*: una potrivit căreia trecerea la convertibilitate însemna desființarea restricțiilor și discriminărilor în domeniul plăților și transferurilor internaționale; cealaltă, în raport de care convertibilitatea însemna obligația băncii centrale de a cumpăra propria monedă deținută de o bancă centrală străină, la cererea acesteia, cu condiția ca suma respectivă să provină din tranzacții curente sau să fie necesară pentru plăți curente. Din această reglementare rezultă că efectuarea operațiunilor propriu-zise de convertire, adică de transformare oficială a unei monede în alta, era limitată la relațiile dintre autoritățile monetare. Toate celelalte operațiuni de plăți generate de nevoi comerciale sau financiare și desfășurate între persoane fixe și juridice se efectuau pe piață fără intervenția directă a băncilor centrale. Exista, deci, pentru aceste monede o convertibilitate reciprocă (oficială și de piață), ele putând fi transformate în aur indirect, prin intermediul dolarului.

d. Crearea unor rezerve monetare oficiale. Autoritățile monetare ale țărilor membre la FMI aveau obligația să-și constituie rezerve monetare corespunzătoare nevoilor determinate, în general, de *două operațiuni*: convertirea sumelor solicitate și intervențiile pe piață ale autorităților monetare în scopul menținerii stabilității cursurilor de schimb. În rezervele monetare, alături de aur și titluri emise pe piețele financiar-monetare naționale este introdusă și valuta (în speță \$) care pătrunde în economia unei țări prin intermediul operațiunilor comerciale și financiare. În acest cadru, moneda altei țări (\$) a devenit *garanție* pentru emisiunea de monedă națională. Atât aurul, cât și mărfurile care stau în spatele valutei de rezervă sunt situate în altă economie decât cea care își constituie rezervele.

e. Echilibrul balanțelor de plăți. Țările membre aveau obligația să supravegheze și să asigure menținerea echilibrului balanțelor lor de plăți. Ca soluție extremă pentru menținerea acestui echilibru, respectiv pentru ajustarea eventualelor deficite sau excedente exagerate, exista posibilitatea utilizării de comun acord cu FMI a tehnicii *devalorizării sau revalorizării* monedelor naționale. De la acest principiu făceau excepție SUA, deoarece acoperirea deficitului balanței lor de plăți avea loc prin emisiune de monedă proprie având în vedere statutul dolarului în cadrul sistemului.

2.2.1.2. INSTITUȚIILE MONETARE ȘI DE CREDIT INTERNAȚIONALE EXPRESIE A ACORDULUI DE LA BRETTON-WOODS

Fondul Monetar Internațional reprezintă una din creațiile cele mai importante, ale Acordului de la Bretton Woods care joacă un rol major în lumea contemporană în sprijinul țărilor care se confruntă cu dificultăți în lupta lor de supraviețuire economică și de asigurare a echilibrului balanței de plăți.

FMI a fost creată tocmai pentru a asigura premise pentru o largă dezvoltare a relațiilor economice internaționale prin facilitarea schimburilor valutare, echilibrarea și armonizarea balanțelor de plăți și în esență stabilitatea cursurilor valutare.

FMI are ca principală funcțiune *creditarea temporară a deficitelor balanțelor de plăți* pentru țările care se obligă să aplice o politică de redresare economică și valutară, pe termen scurt, prin mijloace de restrângere a cererii interne (consumul populației, investițiile agenților economici, cheltuielile statului) sau, ceea ce în vorbirea curentă se exprimă ca, politică de austeritate.

În vederea realizării scopurilor sale Fondul Monetar Internațional dispune de instrumente și mijloace specifice¹⁾.

Fondul Monetar Internațional este organismul care reprezintă, pentru majoritatea țărilor, și în special pentru țările în curs de dezvoltare, o importantă sursă de creditare și sprijin economic. Pentru a juca acest rol FMI mobilizează și constituie **resurse** corespunzătoare.

Aportul țărilor membre constituie o sursă de bază. Contribuția țărilor membre se stabilește în cote părți procentuale a căror mărime depinde de potențialul fiecărei țări (cota parte are rolul unor dețineri de acțiuni în ce privește administrarea FMI, respectiv exprimarea voturilor privind deciziile semnificative). Aceste cote se pun la dispoziția fondului, de către fiecare țară, în proporție de 25 % în devize și 75 % în moneda națională.

Drepturile speciale de tragere — DST reprezintă o lichiditate internațională creată de FMI. Prin alocare, acestea sunt puse la dispoziția membrilor, proporțional cotelor părți deținute, în scopul de a spori rezervele valutare ale acestor țări. Noțiunea de alocare este diferită de cea de împrumut. Pe de o parte, lichiditățile furnizate nu provin din depozite prealabile, ci sunt o creație „din nimic” a FMI. Pe de altă parte, alocările de DST nu sunt rambursabile.

¹⁾ Pentru scopuri lesne de înțeles mijloacele de acțiune ale FMI sunt tratate în devenirea lor și în special în accepția lor actuală.

Alocările, respectiv deținerile de DST au, pentru țările respective, rolul unor devize și pot fi utilizate pentru achiziția de devize efective, efectuarea de plăți, acordarea de credite etc. în principiu prin relații între băncile centrale ale țărilor interesate.

Alocarea și deținerea de DST este purtătoare de dobânzi. Pentru sumele în DST alocate, statele plătesc dobânzi, așa cum pentru deținerile de DST neutilizate, aflate în cont la FMI ocazionează încasarea de dobânzi, similar cu regimul depozitelor.

Creșterea periodică (la 5 ani) a alocărilor DST, mărește nivelul deținerilor DST, în fiecare țară, și prin aceasta lichiditatea internațională. Pentru formarea de resurse, FMI recurge și la *împrumuturi*. Acordurile generale de împrumut semnate de 11 țări industrializate plus Arabia Saudită, reprezintă o sursă importantă. La acestea se adaugă acordul de credit cu unele bănci centrale din Europa, Japonia și Arabia Saudită care completează mecanismul mobilizării resurselor.

Cote părți și voturi

În 1991 FMI avea un Fond de cote părți de 90 132 milioane D.S.T. Voturile atribuite țărilor sunt egale, 250. La acestea se adaugă câte un vot pentru fiecare 100 000 D.S.T. aport la cotele-părți.

Repartizarea voturilor pe principalele țări :

S.U.A.	19,10%	Arabia Saudită	3,44%
Anglia	6,62%	Canada	3,15%
Germania	5,78%	Italia	3,12%
Franța	4,80%		
Japonia	4,52%	Total	50,53%

Între instrumentele FMI un rol important a fost atribuit și este îndeplinit de DST drepturile speciale de tragere.

Drepturile speciale de tragere sunt o „emanație” multifuncțională a Fondului Monetar cu rol semnificativ în relațiile internaționale și în consolidarea sistemelor monetare naționale. Potrivit scopului său inițial, D.S.T. reprezintă un activ de rezervă pus la dispoziția băncilor centrale naționale de către FMI prin sistemul alocărilor. Implicit, el reprezintă un mijloc de plată internațional (de regulă, între băncile centrale naționale) și servește scopurilor de creștere a lichidității internaționale de facilitare a comerțului mondial. D.S.T. sunt nerambursabile, iar dimensiunea alocărilor depinde de nivelul cotei părți ale fiecărei țări la FMI.

DST funcționează ca o monedă de cont a FMI, deci reprezintă o monedă convențională constituită pe principiul coșului de valute, este, așadar, o „monedă-coș”.

Inițial DST a avut o valoare paritară egală cu dolarul.

Mai târziu, din 1978, s-a stabilit un coș valutar compus din 16 monede naționale (ale unor țări care aveau o pondere mai mare de 1 % în comerțul

internațional. Ulterior s-a considerat, pe bună dreptate, că abundența unor monede fără vocație internațională în moneda coș nu era utilă sub nici un aspect și s-a hotărât utilizarea unui coș de 5 valute.

Actualmente, în coșul DST sunt angajate cinci monede de largă audiență internațională: \$ (40%), DM (21%), Yen (17%), francul francez (11%) și £ (11%).

Dată fiind structura lor, D.S.T. se bucură de o valoare stabilă. Întrucât cursurile valutare se exprimă prin raportul unei monede față de alta și cum în „coșul” D.S.T. sunt prezentate monedele cele mai utilizate în relațiile internaționale, modificarea cursurilor valutare înseamnă evoluții concurente între ele, creșterea cursului, pentru unele, și scăderea cursurilor, pentru altele. Ca urmare, se manifestă tendințe de autoechilibrare, prin compensarea scăderilor și creșterilor. Deși în acest proces de echilibrare nu se poate conta pe o deplină compensare, oricum valoarea „monedei-coș” va fi mult mai puțin afectată de variația bruscă a cursurilor, decât oricare din monedele naționale ce o compun.

Astfel, D.S.T. ca monedă-coș stabilă, și de relevanță internațională, și-a câștigat și alte funcții; etalon monetar, ca mijloc de expresie a definiției unităților monetare naționale, în zece țări ale lumii, printre care Iran și Libia; monedă de contract, servind pentru exprimarea valorilor contractuale; monedă de expresie a emisiunilor obligatare internaționale.

Pentru operațiile de credit exprimate în D.S.T. se aplică o *rată specifică a dobânzii*, calculată ca o medie ponderată (în funcție de ponderile de participare la D.S.T.), a dobânzilor practicate — pe piețele naționale.

Mecanismele de acordare a creditelor au un principal rol funcțional în activitatea FMI.

Sistemul de creditare al FMI este orientat spre scopul său principal: creșterea lichidității internaționale prin echilibrarea balanțelor de plăți și consolidarea monedelor naționale.

Sistemul specific de acordare a creditelor este **sistemul tragerilor** instituit și promovat de FMI. Potrivit acestui sistem, țara care recurge la tragere procedează la cumpărarea de la FMI a unor monede ale țărilor membre (convenabile și utilizate în mod curent ca mijloc de plată internațională) sau DST, punând la dispoziția FMI sume echivalente în moneda lor națională. Ca urmare a acestui proces, țările obțin mijloacele de plată necesare pentru echilibrarea balanței de plăți naționale.

Țările care au recurs la trageri se angajează ca, în termen de 3 până la 5 ani (și excepțional în 7 sau 10 ani), să efectueze operațiunea inversă „de răscumpărare” respectiv să remită FMI devize utilizate în mod curent în plățile internaționale sau DST, în schimbul monedei naționale echivalente.

Potrivit diferitelor mecanisme de creditare țările membre ale FMI, pot obține în total credite de dimensiuni de până la 6 ori cota parte atribuită.

Mecanismele de creditare ale FMI care sprijină echilibrarea directă a balanțelor de plăți sunt *trânșele de credit*, și așa zisele *STAND-BY* (primare și suplimentare), *mecanismul lărgit de creditare* și *politica de acces lărgit la credit*.

Programele de *ajustare macroeconomică* pe termen mijlociu sunt sporite prin: facilități de ajustare structurală și facilități de ajustare structurală consolidate.

Facilitățile de finanțare compensatorii sprijină statele în asigurarea importurilor de cereale în situații excepționale, iar mecanismele de finanțare a

stocurilor reglatoare sunt alte programe specifice unor situații limită, de mare utilitate pentru țările în curs de dezvoltare.

În desfășurarea proceselor de creditare a țărilor în curs de dezvoltare în special, F.M.I. aplică o politică de condiționare având drept obiectiv repunerea balanței de plăți într-o poziție viabilă în contextul de stabilitate a prețurilor, de creștere economică susținută și cu evitarea măsurilor contrare libertății comerțului și plăților exterioare.

În vederea realizării acestui scop, F.M.I. inspiră programe de politică economică, de ale căror realizări depinde derularea operațiilor de credit curente. Aceste politici de ajustare vizează :

- *devalorizarea monetară* care sprijină creșterea competitivității produselor naționale și descurajarea importurilor ;

- *austeritatea internă*, urmărind în principal evitarea și limitarea deficitelor bugetare și reducerea consumului populației. Măsurile de austeritate au, primordial, un amplu și profund impact social. *Restrângerea deficitului bugetar* înseamnă deopotrivă, reducerea cheltuielilor bugetare, dar și creșterea veniturilor prin sporirea impozitelor. Pe de altă parte, *reducerea consumului populației* implică o atentă rigoare a salariului și o politică realistă a prețurilor, respectiv reducerea și renunțarea chiar la subvențiile acordate de stat pentru unele produse și servicii.

Liberalizarea economiei urmărește, pe plan internațional, evitarea măsurilor protecționiste și deschiderea porților capitalului străin, în unele țări, ca și la noi astăzi, devin preponderente măsurile de ordin intern, reducerea rolului statului în economie prin desfășurarea pe scară largă a privatizării, reducerea subvențiilor și implicit reducerea cheltuielilor publice.

Orientarea politicii de ajustare pe *problematica cererii* a condus adesea la efecte negative pe plan social, privind nivelul de trai, creșterea deficitelor balanțelor de plăți și a determinat fenomene de respingere, agresive, din partea opiniei publice. În anii din urmă, F.M.I. accentuează și probleme ale *susținerii ofertei*, militând pentru creșterea economică și reforme structurale, orientare promițătoare.

Acordul de la Bretton Woods urmărea, în timp, o amplă activitate internațională pentru reconstrucție și dezvoltare în primul rând pentru țările distruse de război dar și pentru o amplă cuprindere în acest proces a țărilor slab dezvoltate.

Acest proces s-a derulat în timp prin investițiile Băncii Mondiale.

Sub denumirea de **Banca Mondială** se reunesc două instituții de înaltă utilitate : Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (B.I.R.D.) și Asociația Internațională pentru Dezvoltare (A.I.D.). O a doua afiliată a B.I.R.D. este Corporația Financiară Internațională (C.F.I.). De fapt acționează trei entități cu obiective distincte bine precizate, dar cu un scop comun ; creșterea standardului de viață în țările în curs de dezvoltare prin canalizarea resurselor financiare ale țărilor dezvoltate.

Banca Internațională de Reconstrucție și Dezvoltare (B.I.R.D.), înființată în 1945, are un capital important rezultat din subscrierile membrilor, peste 150 de țări, dar principalele resurse le mobilizează prin împrumuturi pe piețele internaționale de capital, astfel că nivelul dobânzilor practicate depinde de înseși condițiile de obținere a acestor resurse.

Creditele acordate, guvernelor sau instituțiilor desemnate și garantate de guverne, presupun o perioadă de grație de 5 ani și sunt rambursabile în termene de până la 20 de ani.

Deciziile de acordare a creditelor trebuie să fie bazate pe considerații economice, urmărind scopul productiv și acționând stimulat în sensul creșterii economice a țărilor beneficiare. Utilizarea creditelor implică competiție și nu avantajarea unor furnizori; de aici, utilizarea pe scară largă a licitațiilor în adjudecarea comenzilor de furnituri și a antreprizelor de execuție.

Asociația Internațională pentru Dezvoltare urmărește aceleași obiective ca și B.I.R.D., dar având în sfera de activitate cele mai sărace țări în curs de dezvoltare, condițiile de împrumut sunt deosebit de avantajoase: zece ani grație și cincisprezece ani de rambursare, fără dobânzi. Acest regim devine realizabil în condițiile în care resursele utilizate provin din subscripții ale membrilor (în special ale țărilor celor mai industrializate) și din redistribuirea beneficiilor B.I.R.D.

Corporația Financiară Internațională are drept atribuții de a asista, cele mai slab dezvoltate țări, în promovarea sectorului privat în economie și în a le sprijini, prin mobilizarea capitalului național și străin în acest scop.

Obiectivele principale finanțate de Banca Mondială fiind dezvoltarea infrastructurii (ca drumuri, căi ferate, telecomunicații, amenajări portuare și energetice); această bancă a avut și are o deosebită contribuție în a deschide și consolida premisele creșterii economice în țările în curs de dezvoltare, creșterea calității vieții și, implicit, în devenirea lor ca un activ partener în dezvoltarea schimburilor internaționale.

2.2.1.3. EVOLUȚII ALE FUNCȚIONĂRII SISTEMULUI

În perioada în care sistemul a funcționat normal, comerțul internațional a cunoscut o puternică dezvoltare în cadrul unei relative stabilități a economiei mondiale. Prin stabilitatea cursurilor de schimb și asigurarea unei lichidități corespunzătoare au fost stimulate schimburile economice internaționale, iar prin creditele puse la dispoziție de către FMI, țările membre au putut face față unor nevoi temporare al balanțelor lor de plăți. De asemenea, anumite țări au realizat convertibilitatea monedelor lor naționale.

Toate aceste rezultate au fost insuficiente pentru a asigura *viabilitatea sistemului* și a anihila efectele unor fenomene negative, care au determinat o aplicare necorespunzătoare a *principiilor sale fundamentale*, soldate, în final, cu abandonarea acestora și, implicit, a sistemului conceput să funcționeze pe baza lor.

SUA a fost singura țară care și-a finanțat deficitul de balanță de plăți prin emisiunea propriei monede, dolarul având calitatea de etalon și monedă de rezervă a sistemului. Prin această finanțare, SUA au contribuit la *formarea lichidității internaționale* și, implicit, la creșterea rolului dolarului în structura rezervelor monetare ale țărilor membre.

În primii ani de funcționare a sistemului deficitul balanței de plăți americane a fost apreciat ca un rău necesar, pe seama lui alimentându-se economia mondială cu mijloace de plată, el răspunzând cererii foarte mari de dolari manifestată pe plan internațional. Treptat, acest deficit înregistrează valori din ce în ce mai mari, băncile centrale și cele comerciale din diferite țări acumulând importante sume de dolari. Este momentul în care se amplifică solicitările băncilor centrale adresate Sistemului Rezervelor Federale ale SUA de convertire în dolari a sumelor deținute. S-a produs, astfel, o diminuare a

rezervelor oficiale de aur de la 24,6 mld. \$ existente în 1944, la 16,6 mld. \$, în 1968.

Scăderea rezervelor de aur ale SUA, paralel cu existența unor sume importante de dolari aflate în circuit internațional, au slăbit încrederea deținătorilor în monedă americană. Acest fenomen, asociat cu rezerva manifestată de autoritățile monetare americane privind convertirea dolarului în aur, i-a determinat pe deținătorii de dolari să-i convertească în alte monede, a căror evoluție era mai stabilă, ori să-i plaseze în operațiuni speculative sau în cumpărări de aur. În aceste condiții, s-au produs în lanț o serie de fenomene care au dereglat decisiv funcționarea sistemului și anume:

a) A avut loc *scindarea pieței aurului într-o piață oficială* în cadrul căreia operau numai băncile centrale la prețul oficial de 35 dolari uncia și *una liberă*, unde aveau loc vânzări-cumpărări de aur de către particulari, prețul formându-se pe baza cererii și ofertei. Dedublarea pieței aurului a însemnat, de fapt, instituirea nonconvertibilității dolarului și a constituit *prima breșă* serioasă în funcționarea sistemului bazat pe etalonul aur-devize. Rezervele oficiale de aur ale SUA ajung curând la cca. 10 mld. \$, fiind egale și, chiar depășite de cele ale Germaniei și Japoniei. În aceste condiții, la 15 august 1971 are loc *suspendarea oficială a convertibilității* în aur a dolarului, fenomen care a consemnat o scădere semnificativă a capacității \$ de a îndeplini funcția de etalon monetar în cadrul sistemului. Se produce ruptura dintre aur și dolar și prin aceasta se elimină de la baza sistemului etalonul aur-devize, respectiv primul din principiile sale de funcționare.

b) În 1971 se înregistrează *prima devalorizare oficială a dolarului* pentru a opri scurgerea aurului monetar în afara SUA; prețul unciei de aur devine 38 \$, iar în anul 1973, după cea *de-a doua devalorizare*, 42,22 \$. Aceste devalorizări nu erau altceva decât convulsii finale ale sistemului de la Bretton Woods. Ele au creat mari dificultăți menținerii cursurilor de schimb în limitele convenite. Inevitabilul se produce odată cu renunțarea la mecanismul cursurilor stabile și trecerea la cursurile flotante, evenimente care s-au precipitat în cursul anului 1974. Practic se prăbușește și cel de-al doilea principiu instituit în 1944 și anume acela al stabilității cursurilor de schimb.

c) *Nici principiul funcționării convertibilității nu a fost respectat în totalitate*. Convertibilitatea monedelor a avut un caracter limitat, țările continuând să mențină unele restricții în domeniul plăților externe. Mai mult, ea a devenit în ultima perioadă a funcționării sistemului una de piață, în sensul că autoritățile monetare nu au mai fost obligate să preschimbe, o monedă cu alta, la un curs fix sau stabil, ci la cursul pieței, a cărui evoluție era imprevizibilă. În același timp, convertibilitatea în aur a dolarului, după cum am arătat, nu a rezistat decât până în 1971.

d) *Realizarea unui volum adecvat de rezerve monetare, unul din principiile elementare ale echilibrului monetar global, nu a fost posibilă*. Dacă la început a existat o lipsă acută de rezerve în principalele state partenere ale SUA, ulterior, și îndeosebi, în ultima fază de funcționare a sistemului, s-a înregistrat un exces inflaționist de rezerve și o distribuție internațională defectuoasă a acestora, majoritatea țărilor confruntându-se cu o lipsă acută de lichidități.

După devalorizările succesive ale dolarului SUA, autoritățile monetare din multe țări au început să-și diversifice structura rezervelor lor; achiziționând active exprimate și în alte monede (DM, yenii japonezi, francii elvețieni, etc.). Dacă în 1969, totalul rezervelor monetare internaționale (mai puțin aurul) se cifra la 40 miliarde \$ SUA, ele au ajuns în 1979 la 270 miliarde \$ SUA,

respectiv, o creștere de circa 7 ori. De asemenea, rezervele totale (inclusiv aurul, evaluat la 300 \$ uncia) au crescut de la 80 miliarde \$ SUA (1969) la peste 700 miliarde \$ SUA, în 1990.

c) *Deficitul cronic al balanței de plăți a SUA și excedentele de balanță înregistrate de alte țări* au amplificat conflictele comerciale, financiare și monetare. Aceste evenimente asociate cu criza energetică și de materii prime din anii 1973—1974 au condus la imposibilitatea supraviețuirii echilibrului balanțelor lor de plăți. Prin aceasta s-a prăbușit și ultimul principiu important, cel al funcționării echilibrate a sistemului creat în 1944.

2.2.2. SISTEMUL MONETAR INTERNAȚIONAL ACTUAL

Abandonarea în lanț a principiilor de funcționare, așa cum au fost concepute inițial, au dus în final la prăbușirea sistemului creat la Bretton Woods. Pe fondul acestor realități au început lucrările de reformă a sistemului în cadrul cărora s-a reafirmat necesitatea realizării, în continuare, a cooperării monetare prin adaptarea principiilor sale de funcționare la noile condiții existente pe plan internațional. Rezultatele s-au concretizat în introducerea de elemente noi în funcționarea sistemului și care și-au găsit reglementarea prin modificările aduse statutului FMI.

Ca urmare, mecanismele monetare statuate la Bretton Woods funcționează astăzi într-o formă mult schimbată, monedele naționale continuând să dețină locul principal în cadrul sistemului monetar internațional. Cu toate acestea, teoria și practica monetară au contribuit la nașterea și funcționarea unei monede internaționale (DST) care a schimbat conținutul etalonului monetar și mecanismele de funcționare a cursului de schimb și ale convertibilității.

2.2.2.1. FUNCȚIONAREA SISTEMULUI ACTUAL

Sistemul monetar internațional utilizează, în prezent, un etalon național și unul propriu, în ambele cazuri el fiind rezultatul activității economice din una sau mai multe economii naționale, fiind internaționalizat în contextul unor factori economici și monetari interni și externi economiilor în cauză. Deci, *locul etalonului aur-devize a fost preluat de etalonul putere de cumpărare*. Fiind vorba de economia mondială, nu putem considera ca etalon puterea de cumpărare creată de o singură economie; apare, deci, o contradicție între caracterul internațional al economiei și utilizarea ca etalon propriu a unei monede naționale. Contradicția s-a rezolvat prin internaționalizarea unei puteri de cumpărare naționale în cadrul mecanismului complex al cursurilor de schimb.

Față de etalonul aur-dolar, în care cursul oficial rezulta din raportarea valorilor paritare determinate oficial de fiecare țară, în actualul sistem compararea puterilor de cumpărare devine o operațiune mult mai complexă, neavând un etalon care să se exprime prin unități de greutate (ca în cazul valorilor paritare). Ieșirea din impas se realizează prin urmărirea statistică a prețurilor din țările care se compară în cadrul mecanismului cursurilor de schimb pentru grupe de mărfuri și servicii similare. Din comparația indicilor de prețuri rezultă un *curs*, considerat drept oficial în relațiile unei eco-

nomii cu piață internațională. Poziția internațională a *etalonului putere de cumpărare* constituie o preocupare principală, atât în FMI cât și a economiei emitente a monedei cu circulație pe piața externă ; el poate să-și îndeplinească funcțiile monetare numai în condițiile în care oscilațiile cursului de piață față de cursul oficial se mențin în anumite *limite* considerate rezonabile.

În actualul sistem, când puterea de cumpărare funcționează ca etalon, mecanismul de coordonare a cursului de piață a suferit schimbări structurale, dirijarea lui bazată pe o marjă relativ fixă și pe intervenții de tip monetar a încetat să mai funcționeze. S-a trecut din 1973 la tehnica *cursurilor flotante*, cursul de piață fiind lăsat să oscileze în raport direct cu poziția economiei emitente a monedei în cauză în cadrul economiei mondiale. Rezultă, de aici, un etalon care reflectă mai bine capacitatea reală a economiei emitente, dar care nu mai prezintă acea stabilitate în timp specifică, de altfel, vechiului sistem. La prima vedere, situația a creat panică în practica și teoria monetară ; cu timpul, lumea s-a obișnuit cu instabilitatea mecanismelor monetare și a etalonului internațional. O *primă măsură* de atenuare a tehnicii cursurilor flotante a fost luată de CEE prin punerea în funcțiune în 1979 a unui sistem monetar bazat pe cursuri relativ stabile în relațiile dintre țările comunitare, dar pe fluctuarea cursurilor în raport cu țările țări. O *altă ieșire* din situația creată de instabilitatea etalonului provenit dintr-o economie națională se consideră a fi crearea monedei internaționale (sub forma DST), prin intermediul FMI.

În ce privește *convertibilitatea* se menține accepțiunea dată de FMI în 1944, înțelegând prin această desființarea restricțiilor monetare în domeniul plăților și transferurilor de fonduri legate de tranzacțiile curente. Datorită, însă, lipsei de stabilitate a cursurilor de schimb, convertibilitatea capătă caracteristicile unei convertibilități de piață. De asemenea, a fost creată o grupă de cinci monede liber utilizabile și a fost lărgit numărul monedelor posibil de utilizat de FMI în operațiunile sale, cu condiția ca balanța de plăți și rezervele internaționale ale țărilor emitente să fie suficient de puternice.

Interesele divergente nu au permis adoptarea de hotărâri care să restructureze fundamental sistemul monetar internațional, ci doar luarea unor măsuri cu caracter tranzitoriu, apreciindu-se că un nou sistem va putea fi constituit într-o succesiune de etape. În ultimii ani, problema reformei este relansată, *trei direcții* importante fiind prioritare și anume :

- o mai mare stabilitate a cursurilor de schimb ;
- impunerea unei discipline mai severe în politica economică și monetară dusă de țările membre ale FMI și
- asigurarea unor lichidități corespunzătoare cantitativ și calitativ pentru redresarea economiilor confruntate cu dificultăți.

De la prăbușirea sistemului Breton Woods bazat pe cursuri fixe, reglementările privind organizarea piețelor monetare și crearea monedei internaționale au fost supuse hazardului, ceea ce nu ne permite să vorbim de existența unui sistem monetar internațional în accepțiunea sa deplină. Unele propuneri de realizare a ordinii monetare caută să îmbunătățească operațiile legate de *cursurile de schimb fluctuante*, în timp ce altele pledează pentru *reîntoarcerea la mecanismul* cursurilor fixe. S-au pus în balanță avantajele și dezavantajele utilizării lor.

Cei care susțin reîntoarcerea la cursurile fixe aduc în discuție câteva argumente :

- dezvoltarea comerțului și a investițiilor internaționale a fost considerabil diminuată de evoluția incertă a cursurilor flotante ;

— cursurile flotante sunt generatoare de speculații valutare destabilizatoare. Dacă speculanții vând o monedă slabă, prețul monedei străine exprimat în acea monedă va crește. Vor crește și prețurile de import, iar nivelul prețurilor din țara cu monedă slabă va crește mai repede.

De asemenea, prin compararea și vânzarea de active de rezervă, intervenția autorităților monetare este mai substanțială în perioada actuală de fluctuație a cursurilor de schimb decât în deceniile precedente în care cursurile de schimb erau aliniate (fixe). Dacă nu ar fi existat aceste intervenții, modificarea valorii de schimb a \$ SUA și a altor monede ar fi fost mult mai amplă.

În schimb, susținătorii cursurilor fluctuante afirmă că utilizarea lor asigură țărilor în cauză o mai mare independență monetară. Fiecare țară adoptă o politică monetară liberă de constrângeri din afară. De asemenea, comerțul și investițiile internaționale nu trebuie să fie împiedicate de incertitudinea evoluției cursurilor de schimb deoarece se pot introduce în contracte clauze de evitare a riscului valutar. În plus, speculațiile nu sunt destabilizatoare pentru că cei care fac speculații privind evoluțiile viitoare ale cursurilor de schimb pot ajunge în situații de faliment.

O problemă cheie este modalitatea prin care reglementările instituționale influențează politica monetară a fiecărei țări. Independența monetară apare datorită faptului că fazele ciclului de afaceri nu sunt perfect corelate între diferite țări. Chiar dacă ar fi așa, țările acordă o importanță diferită problemelor privind stabilitatea prețurilor și a forței de muncă, ca obiective pe plan național. În plus, chiar dacă o țară se decide să dispună de mai multă independență monetară, va întâmpina dificultăți din exterior; modificarea politicii monetare a unei țări poate avea consecințe variate asupra circulației capitalurilor sau asupra valorii de schimb a propriei sale monede.

În dezvoltarea unui nou sistem de reglementări monetare internaționale trebuie avute în vedere, deci, modificări profunde privind organizarea piețelor monetare și oferta de active internaționale de rezervă, diminuarea practicilor intervenționiste ale băncilor centrale. Realizarea acestui deziderat este cu atât mai incertă, dacă avem în vedere că cei care elaborează politica economică și monetară a unei țări aplică analiza cost-beneficii, asupra efectelor pe care le-ar avea adaptarea unor noi reglementări monetare internaționale, asupra capacității lor de a-și atinge obiectivele naționale.

2.2.2.2. DREPTURILE SPECIALE DE TRAGERE (DST) ȘI ROLUL LOR ÎN CADRUL SISTEMULUI

a. **Definirea și funcțiile DST.** Drepturile speciale de trageră au fost create în 1969 din dorința de a găsi un instrument monetar mai stabil, destinat să acopere o parte din nevoile globale de lichidități internaționale. Deși inițial a fost definit printr-un conținut în aur, echivalent cu cel al \$, respectiv 0,888671 gr, fără a fi convertibil în aur, în prezent se utilizează metoda coșului compus din cele 5 monede liber utilizabile (\$, DM, £, FF, Yen), menită să-i confere o relativă stabilitate.

Prin crearea DST s-a urmărit remedierea uneia din deficiențele sistemului de la Bretton Woods, care nu a reușit să realizeze echilibrul dintre nevoi și lichidități. Prin emisiunea lor, cel puțin o parte din formarea lichidității internaționale devine independentă de orice îngrădire materială artificială (cum a fost aceea a rezervelor de aur), ca și de orice influență națională, cum este aceea a formării de rezerve în monede naționale, al căror nivel de-

pinde de mărimea necorelată a deficitului balanțelor de plăți ale țărilor emittente.

Este o monedă de cont emisă de FMI și se utilizează ca : etalon monetar ; instrument de rezervă ; mijloc de plată pentru anumite operațiuni între FMI și membrii săi ; mijloc de procurare de monede naționale convertibile. Îndeplinirea unora din aceste funcții este condiționată de volumul alocărilor de DST, decizia de emisiune bazându-se pe nevoile de creștere a lichidității internaționale pe termen lung. O țară care primește DST le poate utiliza pentru : mărirea, corespunzător cotei alocate, a rezervei ei monetare oficiale ; procurarea directă sau indirectă (prin intermediul FMI și la indicația acestuia) a unei monede convertibile emisă de o altă țară membră la fond ; plata de dobânzi și comisionare ; emiterea de valori mobiliare pe termen lung și garantarea unor obligații financiare etc.

b. **Determinarea cursului DST prin metoda coșului.** Această tehnică de stabilire asigură monedei în cauză o relativă stabilitate a cursului ei de schimb, întrucât deprecierea unor monede din coș este compensată în mare parte de aprecierea celorlalte monede din coș în raport cu primele.

Exprimarea unei unități DST se face în dolari SUA pornind de la două elemente :

- contribuția fiecărei monede la coș ;
- cursul curent al monedelor respective față de \$ SUA.

Contribuția la coș rămâne fixă o anumită perioadă de timp. În principiu, revizuirea coșului intervine la fiecare 5 ani. Iată cum a evoluat contribuția la coș a celor 5 monede în raport de care se calculează cursul DST :

Evoluția contribuției la coș	Perioada		
	1981—1985	1986—1990	1991—1995
\$ S.U.A.	0,54 \$	0,527 \$	0,572 \$
DM	0,46 DM	0,452 DM	0,453 DM
FF	0,74 FF	1,02 TF	0,80 FF
£	0,071 £	0,0883 £	0,0812 £
Yeni	34 Yeni	33,4 Yeni	31,8 Yeni

Prezentăm, în continuare, un exemplu de determinare a cursului DST la data de 21.10.93.

Valuta	Aportul la DST în monedă națională	Cursul valutar		Aport la DST în \$
		$1 \$ = n \times$	$1x = n \$$	
1	2	3	4	(2×4)
Dolar	0,572	1,000	1,000	0,572
Marca R.F.G.	0,453	1,505	0,6644	0,3009
Yen	31,8	121,17	0,00825	0,2623
Franc fr.	0,80	5,1	0,1960	0,1568
Lira engl.	0,0812	0,6143	1,627	0,1321
			1 DST =	1,4241 \$

c. **Utilizările practice ale DST.** Cel mai frecvent Drepturile Speciale de Tragere sunt folosite în următoarele operațiuni:

1) *obținerea de valute prin tranziții bazate pe acord direct între membri*, chiar și atunci când nu este necesară finanțarea balanței de plăți. Orice valută se poate obține contra DST, schimbul efectuându-se la cursul zilnic al acestuia.

2) *Încheierea de acorduri „swap“* prin care un membru poate transfera altuia DST în schimbul altui activ de rezervă, cu excepția aurului, cu obligația de a restitui valuta la o dată viitoare și la un curs stabilit de comun acord.

3) *Efectuarea de operațiuni „forward“* prin care o țară membră a FMI poate vinde sau cumpăra DST cu obligația plății la o dată viitoare în schimbul oricăror active monetare, cu excepția aurului, la un curs la termen previzionat în momentul încheierii tranziciei.

Extinderea în viitor a operațiunilor cu DST pornește de la necesitatea creșterii rolului lor în cadrul sistemului monetar internațional și a înlocuirii treptate a monedelor naționale din funcțiile lor internaționale. O asemenea perspectivă este posibilă dacă avem în vedere *avantajele* care le oferă calitatea sa de instrument monetar și anume: grad de stabilitate mult mai ridicat decât cel al monedelor naționale; emisiunea lui nu conduce la apariția deficitelor de balanță de plăți și nici la propagarea fenomenelor monetare negative de pe piețele naționale pe plan internațional; o dozare conștientă a emisiunilor de DST în funcție de nevoile efective de lichiditate și un control strict din partea FMI; nu are ca efect imobilizări de active monetare comparativ cu alte tipuri de rezerve (aur, monede naționale), DST atribuindu-se gratuit.

Paralel cu aceste avantaje există, în prezent, anumite limite în sporirea rolului lor în cadrul sistemului, determinate de faptul că DST nu îndeplinește toate funcțiile monetare și nu circulă decât între autoritățile monetare. La acestea se adaugă criteriul actual de repartizare a alocărilor de DST în funcție de cotele de participare și că poate fi supus unor presiuni inflaționiste sau deflaționiste dacă deciziile de emisiune ale FMI se bazează pe unele evaluări eronate.

În concluzie, indiferent dacă în viitor se vor utiliza monedele naționale sau dacă DST va prelua funcțiile monetare pe plan internațional, *funcționarea normală a sistemului* va depinde, în ultimă instanță, de calitatea economiilor naționale, respectiv a producției de bunuri și a circulației monetare din fiecare țară.

2.3. SISTEMUL MONETAR EUROPEAN

Sistemul monetar european a răspuns într-un mod satisfăcător, în cei peste 14 ani de funcționare, scopului pentru care a fost creat și anume asigurarea unei strânse cooperări între țările comunitare, care să ducă la realizarea stabilității monetare și la evoluția neinflaționistă a prețurilor. S-a creat un mecanism relativ stabil de 12 monede ale căror cursuri de schimb flotează concertat în cadrul unor marje riguros controlate și supravegheate de băncile centrale.

Cu toate succesele înregistrate, procesul complex de integrare monetară se află, totuși, la începuturile sale. Imaginea și dimensiunea sa reală, perspective și șansele de reușită pot fi apreciate realist numai în contextul cunoașterii prealabile a genezei și evoluției sale, a mecanismelor de funcționare.

2.3.1. INCERCĂRI DE CREARE A UNEI ZONE DE STABILITATE MONETARĂ ÎN EUROPA

Uniunea Europeană de Plăți, regroupând țările membre ale OCDE, a decis între 1950—1958 problema convertibilității unui anumit număr de monede pe baza unui sistem de compensație generalizat între membrii săi și centralizat de Banca Reglementelor Internaționale. Excedentul sau deficitul fiecărei părți contractante era reglat prin distribuirea de împrumuturi și prin vârsăminte în aur în limitele atribuite fiecărui stat. Uniunea avea la dispoziția sa o unitate monetară de calcul, având un conținut de 0,888671 gr. aur, la paritate cu cel al dolarului SUA.

În anul 1958, UEP a fost înlocuită cu Acordul Monetar European (în baza căruia a fost creat Fondul Monetar European) care avea în principal, următoarele obiective :

- furnizarea de credite țărilor contractante pentru a le sprijini să facă față dificultăților temporare de balanță de plăți;

- facilitarea tranzacțiilor dintre monede și dintre zonele monetare ale părților contractante, permițându-i să dispună de mijloace de finanțare temporară și să-și regleze periodic creanțele;

- negocierea acordurilor de schimb între băncile centrale și reducerea marjelor de fluctuație ale cursurilor monedelor europene la 0,75% între ele (față de 1% prin raportare la \$, conform acordurilor de la Bretton Woods).

În anul 1970 este pus în aplicare planul Barre, având ca *obiectiv final* realizarea Uniunii economice și monetare. Accentul era pus pe crearea progresivă a unui ansamblu monetar organizat, caracterizat prin raporturi fixe între monedele comunitare și prin reducerea treptată a ecartului cursurilor de schimb dintre acestea. Au fost prevăzute trei etape pentru atingerea acestui obiectiv :

- o etapă preliminară instaurării EUM (1970—1971);

- o etapă pregătitoare creării EEM (1972—1975);

- o etapă de punere definitivă în funcțiune a UEM (1976—1978).

Căile concrete de realizare în trepte a integrării monetare, de aplicare a opțiunilor fundamentale specifice fiecărei etape, au fost prevăzute în Raportul Pierre Werner. Acest raport prevedea o armonizare a politicilor monetare și reducerea marjelor de fluctuație dintre monedele europene. Obiectivul pe termen lung viza o totală convertibilitate în fixitatea monedelor între ele și o completă libertate de circulație a capitalurilor.

Suspendarea convertibilității în aur a \$ SUA (1971) a dat naștere la o mare libertate de fluctuație a cursurilor de schimb. În acest context, țările Benelux-ului, neputând obține adeziunea celorlalte state europene, au adoptat singure ceea ce de fapt a fost *prima versiune* a șarpelui monetar european. Urmare a unor marje de fluctuație excesive, țările membre ale CEE au adoptat o politică concertată rezultând Acordul de la Băle (decembrie 1971) și au înstituit șarpele monetar european, un veritabil banc de probă pentru viitorul Sistem Monetar European.

În perioada 1972—1979 au fost puse în aplicare succesiv două tipuri de „șarpe monetar”. *Primul* a funcționat între 24.IV.1972 și 11.III.73 și s-a caracterizat printr-o dublă limitare a fluctuațiilor cursurilor de schimb ale monedelor naționale europene în raport cu \$ SUA, pe de o parte, și între ele, pe de altă parte. Forțele pieței au dus, însă, la abandonarea rapidă a limi-

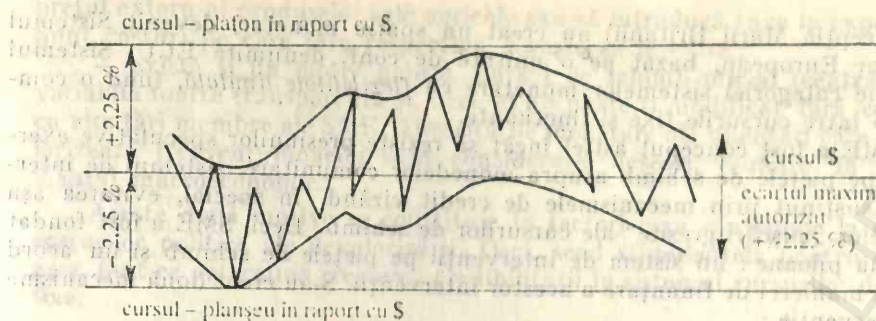


Fig. 2.5. Șarpele în tunel

telor de fluctuație față de \$, rămânând numai cele privind monedele europene între ele. Cel de-al doilea „șarpe monetar”, operațional între 12.III.73 și 12.III.79, a fost martorul a numeroase intrări și ieșiri ale monedelor, ba chiar și ieșiri definitive.

a. Șarpele în tunel. Într-o primă fază „șarpele monetar european” a fost un model „bidimensional” având un dublu sistem de ancoraj. Se încearcă limitarea fluctuațiilor monedelor europene față de \$ SUA și între ele. Ulterior legăturile devin mai elastice, cursurile monedelor putând varia cu $\pm 2,25\%$ în raport cu \$ și de maximum 4,5% între ele (fig. 2.5).

Deci, monedele europene erau cuprinse în interiorul unui tunel definit prin marjele de fluctuație de $\pm 2,25\%$ în raport cu \$ SUA și legate între ele tot prin marje de fluctuație identice. Raportul „Werner” numește „bandă” zona cuprinsă între marginea superioară și inferioară autorizată pentru cursul de schimb între două monede europene. Este vorba de două tipuri de marje :

- pe de o parte, marjele care încadrează variațiile cursurilor în \$ SUA ale monedelor europene participante la șarpe ;
- pe de altă parte, marjele care încadrează variațiile cursului fiecărei monede europene vis-a-vis de celelalte monede europene.

Îndată ce cursul de piață se apropie de plafonul sau planșeul respectiv băncile centrale trebuie să intervină prin vânzarea sau cumpărarea deizei cerute sau oferite excedentar direct și indirect prin intermediul altei deizei.

b. Șarpele fără tunel. Șarpele în tunel a fost serios afectat de practica speculațiilor deținătorii de dolari căutând să se debaraseze de moneda americană pentru a cumpăra aur de piață liberă de la Londra. Țările europene au decis în aceste condiții să mențină în continuare la același nivel marjele de fluctuație ale monedelor lor între ele, eliminând obligația de a susține condiționat cursul dolarului SUA pe piețele de schimb, fapt ce a însemnat dispariția tunelului în interiorul căruia era îngrădit.

2.3.2. CREAREA ȘI FUNCȚIONAREA SISTEMULUI MONETAR EUROPEAN

Pentru a pune capăt instabilității monetare pe piețele de schimb generalizată după 1971, CEE a demarat intens negocieri în vederea realizării unui sistem monetar mai performant. Drept urmare, la 13 martie 1979, CEE

(cu excepția Marii Britanii) au creat un spațiu monetar, devenit Sistemul Monetar European, bazat pe o unitate de cont, denumită ECU. Sistemul aparține categoriei sistemelor monetare cu *flexibilitate limitată*, fiind o combinație între cursurile fixe și fluctuante.

SME a fost conceput astfel încât să reziste presiunilor speculative exercitate pe piețele de schimb asupra monedelor comunitare, sistemul de intervenții susținut prin mecanismele de credit vizând, în special, evitarea așa numitelor „mișcări greșite” ale cursurilor de schimb. Deci, SME a fost fondat pe două piloane: un sistem de intervenții pe piețele de schimb și un acord asupra manierei de finanțare a acestor intervenții. S-au creat două mecanisme de intervenție:

- unul, prin care fiecare bancă centrală este obligată să intervină pe piețele externe când propria monedă atinge una din marginile de fluctuație. Țările membre au declarat parități bilaterale, în jurul cărora cursurile reale pot oscila cu $\pm 2,25\%$ (exceptând lira italiană cu marje de $\pm 6\%$);

- altul, care se referă la definirea unui coș de monede, cu ajutorul căruia să se determine cursurile centrale (paritățile) monedelor individuale și limitele de fluctuație, ca și obligativitatea acțiunilor de corecție în caz de divergențe. Dacă o singură monedă (de exemplu DM) deviază prea mult față de cursul central, cel de-al doilea mecanism intră în funcțiune și necesită o acțiune corectivă solitară a Bundesbank-ului, în timp ce primul mecanism presupune o intervenție a tuturor băncilor centrale.

În vederea stabilirii cursurilor reciproce ale monedelor și a determinării condițiilor optime de intervenție s-a avut în vedere un număr de criterii de referință care să permită autorităților monetare naționale să se implice pe piețele de schimb pentru a menține o ordine minimă. Pentru fiecare dintre monedele sistemului au fost definite tipurile de intervenții obligatorii și/sau prezumtive prin raportarea la o altă monedă comunitară sau față de unitatea compozită ECU.

Problema esențială în legătură cu acest sistem este aceea a credibilității lui. Dar, sunt factori care ajută sistemul să definească această problemă și anume:

- existența benzilor de fluctuație;
- costurile devalorizării.

Benzile de fluctuație au fost fixate la $\pm 2,25\%$ față de paritatea oficială (curs central), permițând o variație a cursurilor de schimb cu $4,5\%$. Pentru unele țări (Italia, Spania etc.), benzile de fluctuație au fost fixate la $\pm 6\%$, deci cu o variație a cursurilor de schimb de 12% . Existența acestor marje largi face posibilă pentru țările respective modificarea cu regularitate a cursurilor de schimb în proporții mici, fără a trebui să înfrunte marile crize speculative. Aceste marje largi de fluctuație nu împiedică rate mai mari ale inflației din unele țări comparativ cu altele, dar elimină mișcările speculative, destructive care pot apare în cazul în care benzile ar fi mai mici.

În ce privește *costurile devalorizării*, acestea sunt, de regulă, mai mari decât costul modificării ratei inflației. O țară care a anunțat un curs de schimb fix are mai puține stimulente să devalorizeze moneda decât alta care a anunțat o anumită rată a inflației. Două sunt motivele pentru care costurile devalorizării sunt mai mari și anume:

- modificarea cursului de schimb are diferite implicații în alte spații economice. *Exemplu*: dacă o țară comunitară își devalorizează moneda apar implicații pentru politica agricolă comună. Acea țară trebuie să crească

prețul extern al produselor sale agricole sau să introducă taxe la exportul lor. Sunt costuri pe care țara respectivă dorește să le evite ;

— există și un motiv politic. Cursul de schimb oficial (central) este o variabilă foarte transparentă și, deci, el nu poate fi modificat fără consultări cu alte țări membre ale SME. Autoritățile monetare ale unei țări care își devalorizează frecvent moneda sunt considerate, deseori, eșuante în managementul macroeconomic.

Aceste două motive se constituie în factori care contribuie la creșterea costurilor politice ale devalorizării. Deci, scad stimulentele pentru devalorizare, fapt ce determină creșterea credibilității în sistemul cursurilor de schimb fixe.

Pentru a sesiza clar problematica legată de natura ECU, putem să ne ajutăm de următoarea analogie. ECU coș nu este altceva decât un vas (amforă) imaterial. Există mai multe posibilități de a umple acest vas, fie cu aur și \$, fie cu diferite monede care-l definesc. În primul caz, poartă denumirea de ECU *oficial* (public), fiind utilizat numai de către autoritățile monetare. În al doilea caz, se numește ECU *privat*. Cele trei entități sunt distincte, fiind falsă afirmația că există doar un singur ECU. Deși ECU public și cel privat au aceeași definire și capacitate, totuși conținutul lor este fundamental diferit : aur și \$, pe de o parte, monede europene, pe de altă parte.

Există, deci, următoarele forme de existență a ECU :

- ECU coș utilizat ca unitate de cont de sectorul public și privat ;
- ECU rezervă, monopolizat de autoritățile monetare și utilizat ca mijloc de plată și de rezervă ;
- ECU coș, folosit de sectorul privat ca mijloc de plată, de credit și de investiții.

2.3.2.1. ECU COȘ – UNITATE DE CALCUL

Cunoscut, deci, sub denumirea uzuală de ECU, moneda europeană are ca și DST-ul o istorie proprie. Născut în ideea contrabalansării inechităților monetare, SME și-a creat, pe lângă propriul mecanism și propria monedă. Este definit ca un coș, o sumă de 12 monede, fiind ca și DST o monedă compozită. Spre deosebire de DST, structura ECU este stabilită și publicată direct sub forma contribuției cantitative la coș a monedelor comunitare.

Acordurile care au dat naștere SME au prevăzut un număr de condiții în care poate avea loc revizuirea acestei definiri. Revizuirile trebuie acceptate mutual și au ca efect modificarea valorii externe a ECU și se produc numai dacă are loc o modificare a ponderii mai mare de 25%. Compoziția ECU a fost modificată de la crearea lui și până în prezent, doar în două reprize : la 17 septembrie 1984 în momentul intrării drahmei în coș și la 21 septembrie 1989, prin includerea pesetei spaniole și escudo-ului portughez (tab. 2.1).

În calitate de coș monetar, ECU are un curs de schimb rezultat din cursurile de schimb ale monedelor ce îl compun. Cursul astfel dedus este calificat drept *curs teoretic*. Este un curs instantaneu ce rezultă din ponderarea la un moment precis a cursului în ECU al unei monede cu participarea ei la coș. Acest curs se calculează atât pentru devizele europene, cât și pentru \$ SUA.

În afara cursului teoretic există și un *curs de piață* al ECU și care nu se îndepărtează prea mult de cel teoretic. Contravaloarea ECU într-o monedă

Compoziția ECU în 1979, 1984 și 1989

Moneda	de la 1 Martie 1979	după 17 sept. 1984	după 21 sept. 1989
DM	0,828	0,719	0,6242
LUK	0,0885	0,0878	0,08784
FF	1,15	1,31	1,332
LIT	109,00	140,00	151,8
FO	0,286	0,256	0,2198
FB	3,66	3,71	3,301
FL	0,14	0,14	0,130
CD	0,217	0,219	1,1976
LIRL	—	0,00871	0,008552
DG	—	1,15	1,44
PS	—	—	1,393
EP	—	—	6,885

națională nu este în mod direct un curs de schimb. Ea este determinată de condițiile pieței. Deci, nu trebuie confundat cursul de piață al ECU (cota ca și celelalte devize importante) cu contravaloarea sa în acea monedă și care nu este altceva decât un curs teoretic.

Între aceste două noțiuni trebuie să distingem pe o a treia și anume aceea de *curs pivot*. Cursul pivot nu este un curs de piață, ci unul abstract, ales în mod arbitrar în funcție de o serie de criterii legate de politica de încadrare a cursurilor de piață. Nici o tranzacție nu se efectuează la cursul pivot, exceptând situațiile în care cursul de piață coincide cu acesta.

Fiecare monedă europeană din coș are, deci, un curs pivot față de ECU, care servește la determinarea unei grile a cursurilor pivot bilaterale (vezi tabelul 2.2).

TABEL 2.2

Grila cursurilor-pivot centrale ale monedelor din SME

Amst. FO	Bruxl. FB-L	Frank. DM	Copenh. CD	Dublin LIRL	Paris FF	Roma LIT	Madrid PS
1 ECU 2,319	42,458	2,058	7,852	0,768	6,904	1 483,58	133,80

De o parte și de alta a acestor cursuri pivot bilaterale se determină marjele astfel calculate încât să conțină cursurile de piață. La rândul lor, *cursurile pivot centrale* sunt și ele stabilite pe bază de acord, de o parte și de alta a acestora stabilindu-se ecarturile maxime și pragurile de divergență. Există, de fapt, două tipuri de limite susceptibile să declanșeze intervenția autorităților monetare și anume:

- cursurile limită de intervenție;
- pragurile de divergență.

Pentru fiecare țară membră a SME se fixează marjele în interiorul cărora moneda sa este autorizată să fluctueze. Marjele de fluctuație de 2,25% sunt fixate de o parte și alta a cursurilor pivot bilaterale. Odată ce cursul de piață atinge aceste cursuri limită, intervenția băncii centrale devine obligatorie, declanșând automat finanțarea pe termen scurt.

Există și o altă limită stabilită, de data aceasta în raport cu cursurile pivot centrale, deci în raport direct cu ECU. Această limită este numită *prag de divergență*. Divergențele se caracterizează prin praguri fixate la 75 % față de ecartul maxim de divergență. Acest ecart se calculează procentual ca diferență între cursul zilnic și cursul pivot al unei monede exprimată în ECU. Acest mecanism spre deosebire de primul, respectiv al cursurilor limită, nu comportă obligația unei intervenții, ci doar o prezumție de acțiune. În general, pragul de divergență al unei monede este atins înainte ca aceasta să atingă cursul limită de intervenție vis-a-vis de o altă monedă. Începând, de altfel, din 1989 indicatorul de divergențe a căzut în desuetitudine.

23.2.2. ECU-OFICIAL. INTERVENȚIILE ȘI FINANȚAREA LOR PE PIEȚELE DE SCHIMB

Conținutul ECU-oficial este constituit din aur și dolari SUA. Este creat în contrapartidă cu un depozit în aur și dolari. Pentru aceasta țările CEE s-au angajat să depună la FECOM 20 % din rezerva lor în aur și \$. În contrapartidă, ele au fost creditate în ECU prin conturile lor deschise la FECOM. S-a stabilit un preț al aurului și un curs al dolarului în ECU. Pentru aur prețul se fixează pe baza mediei cursurilor monedelor din coș, convertită în ECU și stabilită în fiecare zi la cele două fixing-uri de la Londra. Pentru dolari se reține cursul de piață cu două zile bursiere înaintea datei când se stabilește valoarea acestuia.

ECU-oficial este utilizat numai în reglementările între băncile centrale și care, în fapt, nu exprimă altceva decât o nouă încercare de monetizare a aurului.

Desfășurate în principal pe seama resurselor FECOM, care sunt evaluate în condițiile arătate mai sus, intervențiile au de fapt scopuri pragmatice: menținerea cursurilor în cadrul marjelor stabilite.

Intervenția apare în tipare bine cunoscute (a căror origine este mecanismul punctelor aurului).

În cadrul unei piețe naționale o monedă din coșul ECU poate tinde spre a depăși limita superioară a marjei ca expresie a raportului între cerere și ofertă ($C > 0$). Intervenția presupune creșterea ofertei ($O + o$) pentru a se ajunge la egalitatea între cerere și ofertă majorată ($C = O + o$) și chiar la modificarea sensului dezechilibrului ($C < O + o$) fapt ce va împinge cursul înapoi în cadrul marjei (vezi figura 2.6).

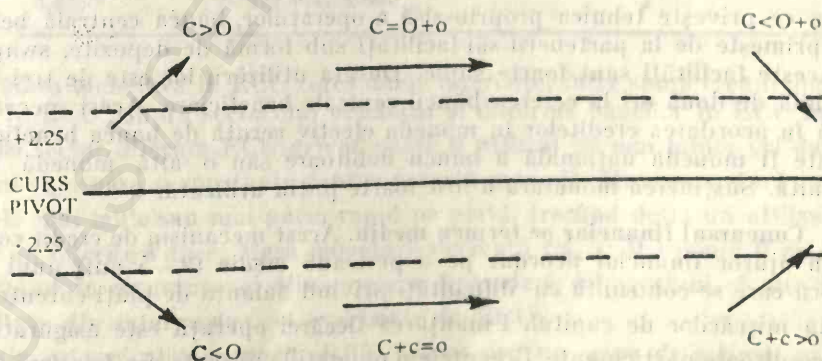


Fig. 2.6. Intervenții pe piața valutară în țările membre ale S.M.E.

În același fel se rezolvă și situațiile în care o monedă tinde să coboare, prin cursul său, în jurul limitei de intervenție inferioară, ca urmare a unei cereri insuficiente ($C < 0$). Intervenția urmărește să echilibreze inițial cursul la nivelul atins prin suplimentarea cererii ($C + c = 0$) și apoi să readucă cursul în cadrul marjelor îngăduite ($C + c > 0$).

Finanțarea intervențiilor cunoaște trei forme:

- a). finanțarea pe termen foarte scurt;
- b). susținerea monetară pe termen scurt;
- c). concursul financiar pe termen mediu.

a. **Finanțarea pe termen foarte scurt.** Scopul acestei operații este de a furniza, pentru o perioadă relativ foarte scurtă (în general de 75 zile) mijloacele de finanțare pentru banca centrală a unei țări nevoită să intervină pe piață în scopul susținerii monedei proprii. Băncile centrale își acordă facilități de credit pe termen foarte scurt fără limită de sumă. Operațiile de finanțare iau forma cumpărărilor și vânzărilor de monedă lichidă (la vedere) contra debitorilor sau creditorilor din conturile în ECU de la FECOM.

Finanțarea pe termen foarte scurt este un mecanism instituit între băncile centrale participante la mecanismul de schimb și de intervenție în vederea facilitării intervențiilor obligatorii asupra marjelor de fluctuație. În prezent, cea mai mare parte a intervențiilor sunt de tip intramarginal, adică autoritățile monetare intervin atunci când cursul de piață atinge marjele impuse de SME. Este motivul pentru care aproape întreaga finanțare corespunde operațiilor bilaterale dintre băncile centrale, FECOM jucând un simplu rol de centralizator. Perioada de finanțare poate fi reînnoită de două ori câte trei luni; prima dată în mod automat, a doua oară prin acord mutual între participanți.

b. **Susținerea monetară pe termen scurt.** Pentru a spori contribuția la întărirea solidarității monetare între țările lor, băncile centrale au instituit în 1970 acest mecanism de susținere monetară pe termen scurt la care pot recurge oricând. Acest mecanism a fost ameliorat treptat până în 1979 și aplicat în cadrul SME. Băncile centrale pot face apel la acest mecanism pentru acoperirea nevoilor urgente de finanțare pe termen scurt a deficitelor temporare ale balanțelor de plăți. Fiecărei bănci centrale participante îi revine o cotă parte debitoare și una creditoare. Cotele debitoare determină nivelul susținerii monetare de care beneficiază fiecare bancă. Cele creditoare determină nivelul susținerii monetare pe care consimte să o acorde orice bancă.

În ce privește tehnica propriu-zisă a operațiilor, banca centrală beneficiară primește de la partenerii săi facilități sub formă de depozite, swap-uri etc. Aceste facilități sunt foarte supte. Durata utilizării lor este de trei luni, reînnoibilă de două ori la cererea băncii centrale beneficiare. Acest mecanism constă în acordarea creditelor în moneda efectiv cerută de banca beneficiară și poate fi moneda națională a băncii debitoare sau o altă monedă liber convenită. Susținerea monetară a fost foarte puțin utilizată.

c. **Concursul financiar pe termen mediu.** Acest mecanism de credit constă într-un ajutor financiar acordat pe o perioadă medie (2—5 ani) unui stat membru care se confruntă cu dificultăți privind balanța de plăți curente sau balanța mișcărilor de capital. Finanțarea fiecărei operații este asigurată de țările creditoare participante. Creanțele și obligațiile născute din folosirea acestui concurs mutual sunt exprimate în ECU, echivalentul în monedă națio-

nală stabilindu-se pe baza cursurilor de schimb zilnice la data efectuării fiecărei operații. Este un ajutor condiționat, țările beneficiare trebuind să subscrise la un anumit număr de angajamente economice și monetare.

2.3.2.3. ECU PRIVAT

2.3.2.3.1. Crearea ECU privat

ECU privat are o viață proprie. Ca și ECU oficial, el a împrumutat de la ECU coș doar definirea conținutului său. ECU privat este constituit din 12 monede europene în proporții ce respectă definirea ECU coș și este creat prin circuitul bancar clasic. S-a născut din depozitele valutare ale băncilor, constituite de către instituțiile comunitare din monedele celor 12 țări membre în schimbul creditelor în ECU din conturile lor. Crearea ECU privat este posibilă prin operații bancare și în contrapartidă cu depozitele aflate în bancă și formate din monedele care îl alcătuiesc.

Pentru ca o bancă să creeze ECU privat trebuie să crediteze contul unui client care trebuie să-i furnizeze echivalentul în ECU a tuturor celor 12 monede. Operațiile de creare a ECU privat sunt astăzi concentrate în mâinile unui număr relativ mic de bănci (tabel 2.3).

TABEL 2.3

Crearea ECU-privat de către bancă

Activ		Pasiv
0,62420	mărci germane	} 1 ECU privat
0,08784	lire sterline	
1,3320	franci francezi	
151,80	lire italiene	
0,2198	florini olandezi	
3,301	franci belgieni	
0,130	franci luxemburgezi	
0,1976	coroane daneze	
0,00855	lire irlandeze	
1,44	drahme grecești	
1,3930	pesetas spaniole	
6,8850	escudo portugheze	

Masa monetară în ECU corespunde diferenței între suma creanțelor bancare în ECU asupra sectorului nebanca și datoriile băncilor în ECU față de același sector. Fiecare ECU privat poate fi utilizat de mai multe ori datorită cererii viguroase și constante pentru această monedă. Masa monetară în ECU circulă mai mult sau mai puțin rapid pe piață, trecând de la un utilizator la altul cu diferite viteze. Masa monetară derivată (M_2 și M_3) poate fi calculată incluzând în structura ei alte produse financiare (obligațiuni și alte titluri rezultate din intermediari și exprimate în ECU).

Ca oricare altă monedă, ECU privat are un *curs de schimb*, calculat zilnic pe baza compoziției coșului ECU și a cursului de schimb al monedelor componente, stabilit și el zilnic la fixing (vezi tabel 2.4).

Determinarea cursului ECU

Nr. crt.	Denumirea valutei	Compoziția la data 21/09/89	Cursurile la data 21/10/92		Valoarea dolari a unui ECU	Cursul valutelor față de ECU
			1 \$ = n x	1 x = n \$		
1	Marca	0,624200	1,5050	0,6644	0,414751	1,94894
2	Lira £	0,087840	0,6143	1,627	0,142992	0,79550
3	Franc FR.	1,332000	5,1000	0,196	0,261176	6,60438
4	Lira IT.	151,800000	1 318,6139	0,00075	0,115121	1 707,57379
5	Florin' OL.	0,219800	1,6981	0,5889	0,129437	2,19904
6	Franc Belg.	3,301000	31,0694	0,03219	0,106246	40,23409
7	Franc Lux.	0,130000	29,0245	0,03445	0,004479	37,58604
8	Coroana Dan.	0,197600	5,8053	0,1722	0,034038	7,51775
9	Lira Irland.	0,008552	0,5721	1,747	0,014949	0,74083
10	Drachma Grec.	1,440000	195,4545	0,005177	0,007367	253,10901
11	Pesetas Span.	1,393000	106,9652	0,0093	0,013023	138,51737
12	Escudo Port.	6,885000	133,9564	0,0074	0,051397	173,47035
						1,294976 \$/ECU

Fiecare monedă europeană este cotelă neîntreput. Deci, ECU dispune în fiecare moment de un curs teoretic de cumpărare și unul de vânzare. Pe piețele de schimb, ECU se negociază, însă, la cursuri care pot fi mult diferite de cele oficiale (teoretice) calculate. ECU este cerut pentru el (ca atare) și nu pentru cele 12 monede care îl compun atât pe piețele monetare pe termen scurt, cât și pe termen mijlociu sau lung (pe piața obligatară sau a împrumuturilor). Nu mai este vorba de un ECU coș, pur nominal, ci de unul real cotelat pe toate piețele ca și celelalte devize. ECU privat face obiectul unor multiple tranzacții.

2.3.2.3.2. Utilizările ECU privat

a. Piața interbancară în ECU. Este o piață generică care regrupează ansamblul operațiilor care generează înscrieri în ECU în pasivul sau/și activul unei bănci europene sau neeuropene. Trebuie făcută distincție netă între piața interbancară (ca piață dintre bănci) și cea dintre bănci și agenții nebancari.

Piața interbancară are la bază două criterii de evaluare. Un prim criteriu îl reprezintă volumul zilnic al tranzacțiilor în ECU, acesta reprezentând mai mult de 1 % din totalul tranzacțiilor cu devize. Al doilea criteriu de evaluare a pieții interbancare în ECU este mai complet și mai precis. El furnizează date cu privire la stocurile și fluxurile în această deviză. Cea mai mare parte a pozițiilor (debitoare sau creditoare) interbancare corespunde, în general, creditelor cu o durată între 3—6 luni. Statisticile Băncii Reglementelor Internaționale arată că ECU este, îndeosebi, o piață a creditelor interbancare (tabel 2.5).

TABEL 2.5

Volumul mediu zilnic al tranzacțiilor pe piața interbancară

Moneda	Mil. ECU	%
ECU	1 801	20,02
BFR	346	3,80
DKR	3	0,04
DM	959	10,70
ESC	86	0,90
FF	1 164	12,90
ITL	317	3,50
IRL	52	0,60
LFR	92	1,00
LIT	626	7,00
PTA	701	7,80
UKL	1 768	19,70

b. Piața dintre bănci și agenții nebancai. Depozitele în ECU ale agenților nebancai sunt înscrise în pasivul băncilor și reprezentau în 1990 mai mult de 10 % din ansamblul pasivelor bancare în ECU. Această cifră trebuie corelată cu slaba utilizare comercială a ECU, precum și cu faptul că cea mai mare parte a împrumutătorilor nebancai (de pe piața bancară sau a obligațiunilor) cedează imediat ECU pe piața de schimb.

Pozițiile creditoare în ECU ale băncilor asupra clienților nebancai corespund creditelor pe care acestea le acordă sub diferite forme (împrumuturi la termen, credite revolving, facilități, opțiuni multiple etc.). Împrumuturile la termen dețin ponderea cea mai mare, respectiv peste 60 % în perioada 1982—1990.

De menționat și faptul că depozitele în ECU ale particularilor rămân extrem de scăzute în ciuda înlăturării anumitor constrângeri și a introducerii unor privilegii, ca de exemplu în Franța și Spania unde ECU poate fi depus în conturi deschise fără o autorizare prealabilă pentru o perioadă de trei luni. Inovația rămâne inutilă, în sensul că particularii nu pot regla nimic cu aceste depozite în ECU.

c. Piața monetară în ECU. Aceasta cuprinde piața creditelor a căror durată de viață este sub un an. Are o existență veritabilă numai în măsura în care este suficient de lichidă. Ea înglobează și piața interbancară, cât și bonurile de tezaur în ECU emise de un număr tot mai mare de țări și a căror utilizare s-a născut și dezvoltat ca urmare a măsurilor de dezintermediere bancară. De asemenea, biletele de trezorerie și certificatele de depozit în ECU sunt produse specifice create la nivelul pieței monetare, fiind utilizate în aceeași manieră ca și alte produse financiare, având o maturitate cuprinsă între 1—6 luni.

d. Piața euroobligațiunilor în ECU. S-a născut în 1981 și a cunoscut, cu unele perioade de stagnare, o dezvoltare vertiginoasă, ECU devenind în 1991 a doua deviză utilizată pentru împrumuturi obligatate pe piața financiară internațională. Paralel cu emisiunile internaționale, unele state și-au dezvoltat programe naționale de împrumuturi în ECU sau indexate în această deviză (tabel 2.6).

**Emisiuni obligatare (euro sau internaționale) în devizele
cele mai utilizate (milioane ECU contabilizați la data plății)**

Deviza	1985	%	1990	%
\$	93 721	70,7	61 348	51,5
DM	8 093	6,1	23 595	13,6
YEN	6 971	5,3	21 581	12,4
ECU	6 780	5,1	21 166	12,2
UKL	5 841	4,4	18 001	10,3
Total	132 552	100	174 121	100

Spațiul financiar european se consolidează tot mai mult. Disponibilitățile monetare colectate în interiorul acestui spațiu sunt utilizate de intermediarii financiari fără a ține cont de frontierele naționale.

c. **Utilizările comerciale ale ECU.** Creșterea susținută a utilizărilor financiare ale ECU nu este însoțită de o creștere echivalentă a utilizărilor sale comerciale. Pentru relațiile intraeuropene, ECU, pe baza compoziției sale, prezintă un tot mai mare grad de stabilitate față de ficare din componentele sale, atât pentru cursul de schimb, cât și pentru rata dobânzii. ECU constituie, deci, un mijloc de acoperire împotriva oricărui risc. De asemenea, pentru întreprinderile aparținând aceleiași societăți cu mai multe filiale răspândite în diferite țări europene, ECU permite o simplificare a gestiunii de trezorerie în devize, dar și în politica de prețuri. Pentru comerțul internațional ECU permite întreprinderilor să se degaje de consecințele nefavorabile ale instabilității \$ SUA.

Există trei aspecte ale utilizării ECU și anume :

— *încasmirea bilanșului în ECU.* Reprezintă o formă de calcul asistată de calculator. Nu este o operație monetară, ci o simplă prezentare a rezultatelor financiare și care folosește ECU ca unitate de calcul ;

— *facturarea în ECU.* Trebuie făcută distincția între facturarea propriu-zisă în ECU și reglementarea în ECU. Poate exista, deci, un activ facturat în ECU, dar reglementat printr-o altă monedă. În aceste cazuri, destul de rare, ECU nu este decât un mijloc de indexare ;

— *mijloc de plată efectiv.* Cu această utilizare se intră, de fapt, în miezul problemei. Ordinele de virament, cecurile, cărțile de credit, permit creditarea, respectiv debitarea în ECU a conturilor deținute în această deviză.

În prezent există numeroase instrumente la dispoziția particularilor sau întreprinderilor care alcătuiesc cererea. Experiențele pivot au ca scop familiarizarea utilizatorului cu folosirea ECU în tranzacțiile cotidiene. Principala utilizare comercială a ECU este aceea de mijloc de reglare între filialele aceluiași grup european sau între diferite firme europene. Întreprinderi ca VISA, EUROCARD, EUROCHEQUE tratează astăzi ECU ca pe oricare altă deviză. Cărți de credit și cecuri în ECU sunt liber utilizabile, fiind totuși, necesar acordul beneficiarului plății.

2.3.3. TRANZIȚIA SPRE UNIUNEA MONETARĂ

Raportul Comitetului Delors, publicat în 1989 prevede noi aspecte în direcția unificării monetare. Filozofia de bază a acestei strategii este una gradualistă, procesul integrării monetare urmând a se realiza în etape. În fie-

care etapă, gradul convergenței și cooperării crește, astfel încât în stadiul final să poată fi realizată o uniune monetară deplină. La reuniunea de la Maastricht (1991) șefii statelor participante au fost de acord cu această strategie.

Trei sunt etapele concrete pentru realizarea acestui obiectiv :

— *prima etapă* (iulie 1990—decembrie 1993) reprezintă angajamentul țărilor comunitare privind crearea Uniunii monetare. Obiectivul stabilit a fost creșterea performanțelor economice, întărirea coordonării politicilor economice și monetare în cadrul instituțional existent și renunțarea în totalitate de către țările SME la controlul asupra capitalurilor ;

— *a doua etapă*, considerată fază de tranziție către etapa finală. Este o fază de „ucenicie” care să ducă la luarea colectivă a deciziilor prin autoritățile monetare. Dificultatea fundamentală inerentă acestei tranziții rezidă în organizarea unui transfer progresiv al puterii de decizie a autorităților naționale în mâna unei instituții europene. În plus, un anumit nivel al rezervelor monetare va fi pus în comun și va servi la intervenții pe piața de schimb în conformitate cu orientările hotărâte de Sistemul European de Bănci Centrale (SEBC). Acesta va exercita funcții de reglementare în domeniul monetar și bancar în scopul ajungerii la o armonizare minimă a anumitor dispoziții cum ar fi rezervele minime obligatorii și acordurile de plăți necesare pentru conducerea în viitor a unei politici monetare comune. Va fi creată o nouă instituție (Institutul Monetar European), ca precursor al Băncii Centrale Europene.

Tranziția spre stadiul final al Uniunii Monetare este condiționată de criterii de convergență. O țară se poate alătura uniunii dacă :

— rata inflației nu este mai mare cu 1,5% decât media celor mai mici trei rate ale inflației SME ;

— rata dobânzii, pe termen lung nu depășește 2% media acesteia în trei țări cu inflația cea mai mică ;

— nu a procedat la o devalorizare a monedei proprii pe parcursul a 2 ani ce preced intrarea în uniune ;

— deficitul bugetar nu reprezintă mai mult de 3% din PIB ;

— datoria publică să nu depășească 60% din PIB.

Dacă majoritatea țărilor SME îndeplinesc aceste condiții, cea de-a treia etapă poate începe la începutul anului 1997 ;

— *a treia etapă* (cea finală) și ultima va debuta cu trecerea la parități fixe și atribuirea competențelor economice și monetare instituțiilor comunitare. Monedele naționale vor fi înlocuite cu o monedă comunitară unică. În domeniul monetar, fixarea irevocabilă a parităților va deveni efectivă, iar tranziția către o politică monetară unică va fi asigurată de IME. Deciziile privind intervențiile pe piețele de schimb într-o terță monedă vor fi luate sub singura răspundere a IME.

Participarea la un spațiu monetar comun presupune beneficii dar și costuri.

În cadrul *beneficiilor* includem :

— o monedă comună are toate avantajele atribuite monedei în general : mijloc de schimb universal acceptat, măsură a valorii, mijloc de rezervă. Sunt eliminate costurile conversiei unei monede în alta și costurile de hedging valutar specifice cursurilor flexibile ;

— o monedă comună elimină fluxurile speculative de capital dintre țările partenere. Aceasta depinde de încrederea și fixitatea cursului de schimb în cadrul spațiului comun ; în caz contrar se manifestă speculații destabilizatoare ;

— economii privind moneda de rezervă. Membri nu mai au nevoie de rezerve internaționale în cadrul acestui spațiu, situație similară cu aceea a regiunilor componente ale unei țări. Acest lucru se va întâmpla când uniunea monetară va fi completă;

— integrarea monetară stimulează integrarea politicilor economice și implică o politică valutară comună.

În cadrul *costurilor* includem :

— pierderea autonomiei politicilor monetare și valutare a membrilor individuali. Integrarea monetară și perfectă mobilitate a capitalurilor determină paralizarea politicilor monetare. În momentul integrării depline, băncile centrale ale statelor membre vor fi absorbite de o bancă centrală supranațională. Dispariția unei asemenea instituții, ca și variațiile dirijate ale cursurilor de schimb pot da naștere unor probleme serioase dacă ritmurile de evoluție a salariilor, productivității și prețurilor au trenduri diferite în diversele țări membre;

— posibila creștere a șomajului. Presupunând că spațiul monetar comun include o țară cu inflație redusă este posibil ca aceasta să devină dominantă și să ceară ajustări altor țări cu rata inflației mare. Acestea din urmă vor fi nevoite să ia măsuri restrictive care vor avea drept rezultat o scădere a gradului de ocupare a forței de muncă.

În timp ce beneficiile unei monede unice sunt situate mai ales, la nivel microeconomic, costurile au de-a face mai mult cu managementul macroeconomic. Două sunt, în principal, câștigurile generate de trecerea la utilizarea monedei unice :

a. eliminarea costurilor tranzacțiilor asociate schimbului monedelor naționale;

b. eliminarea riscului ce provine din mișcări viitoare incerte ale cursurilor de schimb.

a. Este, în mod cert, cel mai vizibil și cel mai ușor cuantificabil câștig al uniunii monetare. Specialiștii au estimat aceste câștiguri la 13—20 miliarde ECU pe an, ceea ce reprezintă 0,5% din PIB-ul comunității. Deși pare o cifră lipsită de importanță, există o contrapartidă în sectorul bancar. Statisticile din diferite țări indică faptul că 5% din veniturile băncilor reprezintă comisioane plătite lor în procesul de schimb al monedelor naționale. Odată cu crearea monedei unice aceste venituri ale băncilor vor dispărea. Aceasta nu trebuie să ne conducă la ideea că un câștig al sectorului public este anulat de o pierdere a băncilor. Costul tranzacțiilor implicate de schimbul valutar este o pierdere fără valoare. El este echivalent cu o taxă plătită de clienții schimbului valutar contra căreia nu obțin nimic. Mai mult, băncile vor cauta alte surse de venituri, dezvoltând alte activități profitabile.

b. Pot apare, de asemenea, câștiguri substanțiale datorită reducerii riscului cursului de schimb. Incertitudinea cursului de schimb generează incertitudini în ce privește evoluția viitoare a prețurilor bunurilor și serviciilor. În luarea deciziilor privind producția, consumul și investițiile agenții economice se bazează pe informațiile oferite de sistemul de prețuri. Dacă prețurile devin incerte, calitatea acestor decizii va scădea. De exemplu, o firmă se decide să investească într-o țară străină. Unul din elementele care stau la baza deciziei este cursul de schimb preconizat. Dacă după efectuarea investiției se constată că a fost greșit ales cursul de schimb, atunci această eroare de previziune va face ca investiția să fie neprofitabilă. Firma decide să renunțe la investiție. Aceste erori costă și sunt mai frecvente când incertitudinea crește în viitor.

Introducerea și folosirea monedei unice reduce substanțial aceste costuri. Ca urmare, sistemul de prețuri va deveni un ghid mai bun în luarea corectă a deciziilor economice. Eliminarea riscului odată cu trecerea la monedă unică reduce numărul proiectelor riscante care sunt selectate de piață. Se elimină riscul valutar asigurându-se, astfel, o funcționare adecvată a mecanismului prețurilor. Deși acest efect nu este ușor cuantificabil, este cu certitudine un beneficiu important al introducerii unei singure monede în Europa.

*
* *

Într-o lume tot mai amenințată de spectrul instabilității economice și monetare, SME se vrea o adevărată cetate care să protejeze destinele monedelor europene și să asigure o trecere fără mari dificultăți și fără riscuri la ceea ce s-a convenit a se numi moneda unică europeană.

BIBLIOGRAFIE

- C. Basno — *Circulația bănească și creditul*, Parlea Intdia, ASE, București, 1979
I. Bourget, Y. Zenon — *Monnaies et systemes monetaires*, Editura Economica, Paris, 1990
S. Diatkin — *Institutions et mecanismes monetaires*, Editura Armand Collin, Paris, 1992
J. P. Faugère, C. Voisin — *La systeme financier et monetaire international*, Edit. Nathan, Paris, 1989
A. Samuelson, — *Economie monetaire internationale*, Edit. Dalloz, Paris, 1986
J. M. Siroën — *La desordre monetaire internationale*, Edit. Dalloz, Paris, 1991

MASA MONETARĂ

3.1. Structura masei monetare

3.2. Indicatori și agregate monetare

3.2.1. Indicatori monetari

3.2.2. Agregatele monetare

3.2.2.1. Agregatele monetare indicatori ai politicii monetare

3.2.2.2. Compoziția agregatelor monetare

3.3. Contrapartiile masei monetare

Definirea monedei reprezintă o problemă importantă deoarece aceasta are efecte multiple asupra activității economice. Din nefericire, teoria pură nu oferă suficiente repere pentru alegerea corespondentului real al teoreticului „monedă”. În lipsa acestor repere teoretice, mulți economiști au ajuns la concluzia că definirea corespunzătoare a monedei este cea care servește cel mai bine aplicațiilor empirice.

Un cadru teoretic care atribuie monedei un rol important în determinarea fluctuațiilor activității economice este, în concepția multor monetariști, *teoria cantitativă*¹⁾, bazată pe ecuația schimburilor, potrivit căreia nivelul prețurilor variază direct proporțional cu cantitatea de masă monetară. În forma sa cea mai strictă și care a fost supusă testării, teoria cantitativă prevede ca relație cauzală, cea care se stabilește între masa monetară și prețuri și nu invers.

¹⁾ Această teorie și altele vor fi prezentate pe larg în capitoul următor, consacrat analizei teoriilor monetare

Considerând ceilalți factori ca fiind constanți pe termen scurt, modificările care au loc în dimensiunile și structura masei monetare și în nivelul prețurilor sunt proporționale. În mod evident, definirea masei monetare este importantă, atât pentru atestarea acestei afirmații, cât și pentru caracterul și obiectivele politicii monetare.

3.1. STRUCTURA MASEI MONETARE

Activele ce trebuie luate în considerare în structura masei monetare, ca un grup de agregare, trebuie definite ca produse ce sunt deținute pentru serviciile care le oferă. Agenții economici își alocă averea monetară între diferitele active disponibile în funcție de preferințele personale pentru caracteristicile fiecărui tip de active și de profilul pe care-l poate obține din plasamentul respectiv.

Tratarea activelor monetare în acest mod aduce, după părerea noastră, suficiente argumente, atât pentru includerea lor în *funcția de utilitate* pentru individul reprezentativ (mediu), cât și pentru analiza cererii de active în aproximativ același fel în care poate fi studiată cererea pentru orice altă marfă. Pentru a decide ce active pot fi grupate în categoria „monedă”, respectiv „masa monetară”, problema este de a afla ce bunuri și servicii sunt legate direct de acestea și care sunt cele prin care utilitatea lor nu reclamă acest lucru. Această identificare poate fi făcută formal, testând dacă un grup de active este ușor de separat de alte active și mărfuri. Deci, *condiția necesară* pentru definirea masei monetare și pentru evaluarea corectă a structurii unui agregat monetar *este ca setul de produse monetare să fie ușor de identificat și separat de bunurile nemonetare.*

În raport de aceste aprecieri, *masa monetară se prezintă ca o mărime eterogenă constând din totalitatea activelor care pot fi utilizate pentru procurarea bunurilor și serviciilor și pentru plata datoriilor.*

Altfel spus, masa monetară reprezintă ansamblul mijloacelor de plată, respectiv de lichiditate, existente la un moment dat în cadrul unei economii.

Dezbaterile aprinse și controversate privind definirea monedei s-au concentrat îndeosebi asupra formelor sale de existență și care trebuie incluse în structura masei monetare. Generalizând diferitele accepțiuni și interpretări date masei monetare, sferei sale de cuprindere, majoritatea monetariștilor au apreciat că în structura acesteia pot fi incluse următoarele active :

1. *moneda efectivă* sau numerarul (bilete de bancă și monedă divizionară) ;
2. *moneda de cont*, respectiv disponibilități în conturi curente ;
3. *depunerile la termen* și în vederea economisirii ;
4. *alte active*, cu grad mai mare sau mai mic de lichiditate ;

1. **Moneda efectivă** este solicitată de agenții economici, nu în calitate de marfă, ci pentru bunurile și serviciile ce pot fi procurate în schimbul ei. Atât timp cât bunuri și servicii pot fi achiziționate în schimbul acestui *instrument monetar*, practic agenții economici consimt să se folosească de el în tranzacțiile lor comerciale și financiare. O persoană care deține și folosește monedă efectivă nu cunoaște și nici nu are interesul să știe dacă ceea ce deține reprezintă un certificat asupra rezervelor de aur ale emitentului. Dacă poate fi convertită în bunuri și servicii sau în moneda altei țări se poate afirma că

este tot atât de bună ca oricare alta din formele sale de existență. Este adevărat că, fiecare monedă națională este cotelă pe piață la cursuri diferite în funcție de puterea efectivă de cumpărare.

Nimeni astăzi nu contestă faptul că un sistem monetar poate funcționa și în lipsa acoperirii în aur, cu condiția că semnele monetare să fie emise în corelare cu bunurile și serviciile create în economie.

Moneda efectivă reprezintă, deci, activul cel mai lichid, fiind, totodată, una din componentele importante ale masei monetare.

2. Moneda de cont (disponibilitățile în conturi curente sau la vedere). Același grad de lichiditate îl probează și disponibilitățile din conturile curente și asupra cărora pot fi trase cecuri și efectua plăți fără preaviz. O sumă depusă în cont poate fi considerată monedă întrucât titularul depozitului respectiv poate să-și achite datoriile sau să-și procure bunuri și servicii cu cecuri trase asupra sa. Aceste disponibilități în conturi la vedere au aceleași calități precum moneda efectivă, putând fi transformate, fără restricții, una în cealaltă. În practica din țările dezvoltate, majoritatea tranzacțiilor (peste 90 %) se lichidează cu ajutorul cecurilor. Salariile, de exemplu, se virează în conturi bancare după efectuarea reținerilor reprezentând impozite, taxe etc., iar cheltuielile privind plata chiriilor, serviciilor sau cumpărarea de bunuri se fac utilizând cecurile sau cărțile de credit („credit cards“). Nimeni nu mai contestă astăzi caracterul monetar al depunerilor la vedere. Chiar și cei mai aprigi susținători ai concepției tradiționale despre monedă admit că efectuarea plăților prin viramente economisește numerarul, variațiile disponibilităților din conturile bancare generând în economie efecte asemănătoare cu cele ale modificării cantității de aur-monedă sau de hârtie-monedă în circulație.

3. Depozitele la termen și în vederea economisirii. Alături de moneda efectivă și de cont, în structura masei monetare sunt incluse depozitele la termen constituite la bănci, case de economii etc., asupra cărora nu pot fi trase cecuri și efectua plăți imediate, dar care pot fi retrase după un preaviz. Includerea lor în structura masei monetare este justificată de faptul că din punct de vedere al influenței pe care o exercită aceste tipuri de plasamente asupra volumului și structurii cheltuielilor titularilor și, deci, asupra cererii solvabile, practic nu există nici o deosebire față de depunerile la vedere. În plus, *depozitele la termen* cresc astăzi mult mai rapid decât cele la vedere, profitul fiind reprezentat de dobânda care o aduc titularului. În concluzie, deși aceste active au un grad mai scăzut de lichiditate, totuși ele au trăsături și funcționalități asemănătoare cu ale monedei și, deci, pot fi incluse în structura masei monetare.

4. Alte active. Din aceleași rațiuni, în structura masei monetare sunt incluse și *activele plasate în diferite titluri*, emise și puse în circulație pe piața financiar-monetară, ele având un grad mai mare sau mai mic de lichiditate. Nu este mai puțin adevărat că unele dintre ele (îndeosebi cele pe termen scurt) cum sunt cambiele, biletele de trezorerie, bonurile de casă și de tezaur au un grad de lichiditate mai ridicat decât cele pe termen mediu și lung (acțiuni, obligațiuni etc.). Ceea ce-l atrage pe cel care realizează economii monetare în a le plasa în aceste titluri este tocmai caracterul lor negociabil, posibilitatea de a le vinde oricând are nevoie de bani (lichidități) pentru plata unor datorii, respectiv pentru achiziția anumitor bunuri sau servicii. Fără îndoială că nu toate aceste titluri sunt la fel de frecvent folosite pentru plăți curente și imediat, motiv pentru care *modificarea masei monetare este funcție de gradul lor de lichiditate, în raport de care avem trei situații :*

a. *o gamă minimă de active* pe care deținătorii le pot transforma într-un interval de timp relativ scurt în monedă, astfel încât prin asemenea operațiuni se modifică masa monetară. Este cazul bonurilor de tezaur emise de stat sau al obligațiunilor pe care deținătorii le pot prezenta oricând la ghișeele băncii centrale sau la casierile statului spre încasare. Titlurile respective se cumpără de la emitent în schimbul unei sume de bani care iese din circulație diminuând masa monetară, în timp ce vânzarea lor duce la creșterea masei monetare.

b. *o gamă medie de active*, care pot determina lichiditatea deținătorilor, ca înlocuitori ai monedei fără a ține seama de gradul lor de negociabilitate sau de posibilitatea de realizare a acestor active, de faptul că circulă numai în interiorul țării sau/și în afara ei, precum și de faptul că vânzarea-cumpărarea lor influențează mărirea masei monetare.

Deținerea unor asemenea active (a unor depuneri în vederea economisirii, a unor titluri emise pe piața financiar-monetară (care sunt ușor transmissibile și negociabile) permite efectuarea plăților și, deci, asigură posesorilor o lichiditate apropiată de cea oferită de moneda propriu-zisă. Este adevărat că activele respective nu sunt folosite pe scară largă pentru efectuarea plăților curente. Pe lângă toate acestea, ele influențează masa monetară și anume în măsura în care sunt cumpărate și vândute de banca centrală prin politica sa de „open market”, dar acest fapt este mai puțin important dacă avem în vedere că respectivele operațiuni nu influențează lichiditatea totală a posesorilor, ci modifică doar compoziția portofoliului lor de active lichide.

c. *o gamă largă de active* mai mult sau mai puțin lichide, cuprinzând toate instrumentele financiare, pe lângă cele amintite, care pot influența lichiditatea și masa monetară. Ideea este, deci, de a lua în considerare nu numai diferitele forme de plasament monetar, ci și celelalte forme de avuție disponibile, care pot spori sau diminua lichiditatea agenților economici și, deci de a influența cererea de monedă și de bunuri a acestora. În categoria lichidităților intră, în acest caz, obligațiunile și alte hârtii de valoare, care, deși au scadență mai îndepărtată și nu se folosesc curent ca mijloc de plată, pot fi negociate ușor la bursă și transformate în monedă efectivă.

De precizat și faptul că este greu de stabilit cu exactitate și pentru totdeauna sfera de cuprindere a masei monetare, punctul la care această extensie trebuie să se oprească. În măsura în care piața creează noi produse, inovează noi instrumente de plasare a activelor monetare disponibile, este firesc ca specialiștii să le includă, *lărgind sfera de cuprindere a masei monetare*, respectiv să conceapă noi metode de dimensionare și agregare a acesteia. În aceste condiții, problema aprecierii cantitative a masei monetare, a structurii și componentelor sale, are un accentuat caracter relativ tocmai datorită gamei variate de produse create de o piață financiar-monetară dezvoltată. Aceste produse inovate sunt susceptibile într-o măsură mai mare sau mai mică să îndeplinească anumite funcții monetare (de plată și de economisire) și să înlocuiască avantajos în anumite utilizări moneda propriu-zisă (numerarul și moneda de cont).

3.2. INDICATORI ȘI AGREGATE MONETARE

Analiza situației monetare, a structurii și evoluției diferitelor componente ale masei monetare, este subordonată proiectării politicii monetare viitoare, remarcându-se, în ultimul timp, o nouă linie de conduită favorabilă aplicării

unor metode cantitative de dimensionare și dirijare a acesteia. Metodele respective constituie un amestec de modele de tip neokeynesist și monetarist. Până în anii 1970, *controlul masei monetare* avea la bază o serie de ipoteze extrem de relative cu caracter static, *exogene masei monetare* și legăturii directe între monedă și preț, în condițiile unei viteze de circulație a activelor monetare relativ stabilă. *Generalizarea în practică monetară a cursurilor flotante* a dus la reconsiderări în gândirea și politica monetară. Schimbările monetare s-au asociat cu fenomene economice și sociale de o maximă virulență, ca recesiunea, inflația și șomajul, fenomene greu de controlat și stăpânit prin mecanismele monetare instituite după al doilea război mondial. Monetaristii, în special cei din SUA, reprezentați de Școala din Chicago, continuă să susțină rolul dominant al instrumentelor monetare și să explice fenomenele complexe ale economiei prin expansiunea monetară; influențarea economică este posibilă, după opinia lor, numai printr-o politică directă și incisivă pe linia monetară.

3.2.1. INDICATORII MONETARI

Dimensionarea masei monetare și urmărirea evoluției acesteia, a diferitelor tendințe pe care le înregistrează activele componente, cu grade diferite de lichiditate, se realizează folosind anumiți indicatori monetari, integrați într-un model de analiză monetară de natură să explice și să orienteze procesele și politica monetară.

Definirea, calcularea și interpretarea indicatorilor monetari trebuie apreciată în contextul elaborării unei concepții generale de analiză a interacțiunii dintre variațiile masei monetare și a celorlalte fenomene monetare, pe de o parte, și principalele procese economice, pe de altă parte, cum sunt: plasarea și utilizarea resurselor, producția și comercializarea bunurilor și serviciilor; formarea prețurilor; oscilațiile cursurile de schimb; situația generală a balanței de plăți externe etc. De derularea acestor procese depinde în ultimă instanță mărimea și dinamica masei monetare, iar evoluția și tendințele acesteia din urmă influențează la rândul lor procesele respective.

Pentru ca indicatorii monetari să permită cuantificarea acestor influențe reciproce este necesar ca ei să reliefeze dinamica masei monetare și evoluția ei și să permită evaluarea conexiunilor între procesele monetare și cele economice.

În raport de aceste aprecieri, monetariștii grupează indicatorii monetari în două categorii. Un prim set de indicatori sunt cei care oferă informații privind estimarea evoluției masei monetare și care exprimă *caracterul politicii monetare*, ca expansionistă sau restrictivă. A doua categorie grupează acei indicatori care oferă informații privind estimarea efectelor exercitate de politica monetară asupra celei economice, ei exprimând în acest caz *obiectivele politicii monetare*. Unii monetariști fac distincție în cadrul acestei din urmă categorii de indicatori, între cei care exprimă obiectivele pe termen scurt (short term targets) de cei care exprimă obiectivele pe termen lung (long term targets) ale politicii monetare. Primii sunt considerați „*indicatori monetari propriu-ziși*” oferind informații atât despre caracterul evoluției masei monetare, cât și despre obiectivele pe termen scurt urmărite de autoritățile monetare pentru influențarea proceselor extramonetare. Cei din urmă sunt considerați „*indicatori economici*”, ei reflectând legătura dintre obiectivele politicii monetare și scopurile politicii economice generale.

Utilizarea acestor două categorii de indicatori este necesară și posibilă în condițiile în care în economia unei țări funcționează o piață financiar-monetară

dezvoltată și complexă. În schimb, în economiile cu procese monetare relativ simple, unde relațiile monetare și structura financiar-bancară sunt puțin diversificate, opțiunea pentru utilizarea unei singure categorii de indicatori care să exprime, atât caracterul, cât și obiectivele politicii monetare, este o soluție acceptabilă. O asemenea soluție se justifică prin numărul redus de produse monetare și prin gama extrem de restrânsă a activelor lichide.

În practica monetară din țările dezvoltate se utilizează ca indicatori de reflectare a caracterului și obiectivelor politicii monetare *rata dobânzii și agregatele monetare*.

În prezent, predomină practica utilizării agregatelor monetare, ca indicatori monetari, chiar și în țări ca SUA, unde există o îndelungată tradiție în folosirea ratei dobânzii ca instrument important în aprecierea evoluției și dinamicii masei monetare. Această realitate se explică prin faptul că utilizarea *ratei dobânzii*, ca indicator monetar, are, totuși, anumite limite determinate de factori cum sunt: influența intensă a factorilor nemonetari asupra nivelului, structurii și evoluției ratei dobânzii; decalajul în timp cu care se manifestă interacțiunea dintre rata dobânzii și unele procese economice fundamentale cum sunt cele privind economiile și investițiile; unele procese economice sunt influențate de nivelul previzibil al ratei dobânzii și nu de cel efectiv, ceea ce este dificil de exprimat cu mijloace statistice; slaba reacție, uneori, a ratei dobânzii la măsurile de politică monetară; insuficiența sau slaba dezvoltare a piețelor financiar-monetare din unele țări, caz în care rata dobânzii se fundamentează pe criterii administrative și drept urmare are o importanță redusă ca instrument de politică monetară și, implicit, ca indicator monetar.

Utilizarea cu *prioritate* a agregatelor monetare ca indicatori monetari nu exclude, însă, *folosirea ratei dobânzii* în analizele monetare, inclusiv pentru aprecierea caracterului politicii monetare promovate de autorități. Creșterea masei monetare are ca efect, dacă aceasta depășește rata de creștere a produsului național brut, o reducere a nivelului dobânzii, fapt ce stimulează investițiile, ieftinind creditul și, deci, cererea totală. Ca urmare, utilizarea agregatelor monetare ca indicatori ai politicii monetare nu se poate dispensa de folosirea în același scop și a ratei dobânzii. De altfel, *numeroase modele de analiză monetară*²⁾ elaborate până în prezent, îndeosebi cele de factură keynesistă și neo-keynesistă cuprind ambele variabile, adică rata dobânzii și agregatele monetare.

3.2.2. AGREGATELE MONETARE

Unul din scopurile majore ale analizei monetare îl reprezintă selectarea acelor agregate monetare care să răspundă cel mai bine cerințelor de reflectare a caracterului și obiectivelor de politică monetară, adoptată de autoritatea monetară a unei țări pe o anumită perioadă.

3.2.2.1. AGREGATELE MONETARE – INDICATORI AI POLITICII MONETARE

Moneda este deținută de agenții nefinancieri, gospodării familiale, societăți industriale și comerciale, altfel spus de toți cei care intervin pe piața bunurilor și serviciilor. Deși principiile de bază au rămas nemodificate, totuși,

²⁾ Analiza va face obiectul capitolului următor consacrat teoriilor monetare

În ultimii ani sfera monetară a cunoscut importante modificări, ale căror incidențe asupra comportamentului agenților economici au făcut necesară delimitarea între formele clasice ale monedei și noile tipuri de plasamente monetare.

Deși *agregatele monetare* diferă în general de la țară la țară în funcție de condițiile existente, respectiv de gradul de dezvoltare a pieței financiare, de concepțele și politicile care domină scena monetară și de nevoile practice imediate și de perspectivă, totuși, ele au anumite caracteristici comune. Pornind de la aceste aprecieri, specialiștii au grupat agregatele monetare în *trei categorii*:

1. *moneda primară* (baza monetară sau moneda de rezervă).

Aceasta reprezintă moneda emisă și controlată de banca centrală. Se definește ca *diferență* dintre total activ și total pasiv din bilanțul acestei instituții. *Activul băncii* centrale reflectă, în general, modalitățile prin care aceasta crează moneda și anume: prin distribuirea de credite băncilor comerciale, altor instituții de credit și tezaurului; prin reșcontarea efectelor comerciale și a celor publice. În ce privește, *pasivul*, acesta exprimă mărimea și repartizarea pe deținători a monedei primare (bilete de bancă, monedă divizionară, disponibilitățile în contul tezaurului și în conturile băncilor creatoare de monedă scripturală etc.).

Modul de definire a agregatelor monetare din această grupă cunoaște mai multe variante în funcție de concepția mai cuprinzătoare sau mai restrânsă în ce privește moneda primară. Modul diferit de combinare a elementelor din activul și pasivul bilanțului poate determina unele deosebiri în evaluarea cantității de monedă primară, în funcție de luarea în calcul și a mijloacelor în decontare, a rezervelor de casă etc. De asemenea, în definirea monedei primare este necesară luarea în considerare și a rolului creator de monedă îndeplinit, este adevărat în anumite limite, de tezaur.

Modul concret de definire a monedei primare mai diferă de la o țară la alta și în funcție de metoda adoptată în analiza variațiilor agregatelor monetare. De exemplu, în cea mai utilizată metodă se operează cu doi factori determinanți: *modificarea bazei monetare* și *multiplicatorul monetar* sau al creditelor³⁾. Din aceste considerente, de pildă în practica americană, baza monetară este subdivizată în: *moneda primară împrumutată* și *moneda primară neîmprumutată*, ceea ce oferă pentru această piață financiar-monetară diversificată informații suplimentare privind creația și agregarea monetară. Ea constituie baza pentru crearea monedei scripturale de către băncile comerciale.

2. *moneda ca mijloc de plată*, respectiv masa monetară în sens restrâns (money suply), cuprinzând produsele monetare, respectiv mijloacele de plată, create de banca centrală și celelalte bănci și instituții financiar-bancare.

3. *moneda ca avere netă* care include produsele monetare amintite, inclusiv acele active care nu se utilizează ca mijloace de plată în mod curent, dar care se pot transforma mai rapid sau mai lent în lichidități.

³⁾ Procese care vor fi analizate la unul din capitolele următoare consacrat creației monetare

Alegerea unui agregat monetar, ca indicator al politicii monetare, presupune parcurgerea următoarelor etape mai importante :

1. selectarea grupului de active monetare ce trebuie incluse în compoziția unui agregat sau altul ;
2. evaluarea performanțelor agregatelor monetare în corelare cu evoluția produsului național brut și cu indicele prețurilor, respectiv cu rata inflației ;
3. agregarea corespunzătoare a diferitelor categorii de active selectate.

Selectarea grupului de active monetare este o problemă esențială la dezvoltarea căreia ne rezumăm, în acest cadru.

O primă etapă și cea mai importantă în construirea agregatelor monetare se referă la delimitarea riguroasă între diferitele tipuri de plasamente monetare cu scopul de a le selecta și diferenția pe cele care reprezintă o simplă rezervă de mijloace de plată de cele care corespund unor economii durabile depuse de bună voie.

În general, *agregatele monetare* până în anii 1970 aveau o structură relativ simplă, fiind considerate drept monedă mijloacele de plată cu plasamente lichide pe termen scurt, incluse în pasivul instituțiilor bancare. Acestea din urmă aveau obligația să le transforme imediat în lichidități fără riscul de pierderi de capital și fără costuri tranzacționale. Prin opoziție, hârtiile de valoare care constituie un ansamblu omogen de titluri pe termen lung, nu devin lichide decât după negocierea lor pe o piață secundară, respectiv la bursa de valori. Acest fapt implică un risc de capital, presupunând, în cele mai multe cazuri, costuri de transformare.

În ultimii 10—15 ani sfera financiar-monetară a suferit mutații profunde, cea mai mare parte a inovațiilor vizând atât o reducere a riscurilor asociate titlurilor pe termen lung negociabile, cât mai ales crearea de noi produse ale pieței, negociabile la termen scurt.

Drept urmare, în prezent deținerea hârtiilor de valoare se efectuează într-o proporție progresivă sub forma achiziționării acestor titluri de către instituții de plasament colectiv. Aceste instituții specializate oferă deținătorilor de lichidități posibilitatea unor plasamente pe termen scurt, activul lor fiind, în principal, constituit fie din titluri pe piața monetară, fie obligațiuni puțin sensibile la variațiile ratei dobânzii. Noile titluri negociabile pot fi subscrise de toți agenții financiari și nefinanciari.

De asemenea, au fost create succesiv *certificate de depozit* emise de bănci și de casele de depozit, *bilete de trezorerie* emise de societăți nefinanciare, *bonuri de lezaur* negociabile, *bonuri* ale instituțiilor financiare specializate și ale societăților financiare de plasament colectiv etc. Toate aceste inovații se pot substitui parțial în portofoliul agenților nefinanciari, în plasamente lichide administrate de instituțiile financiar-bancare și, ca atare, pot fi incluse în agregatele de monedă și lichidități.

Agreatele monetare cuprind, deci, atât mijloacele de plată (moneda efectivă, depunerile în conturi la vedere) deținute de agenții nefinanciari rezidenți, cât și acele plasamente financiare susceptibile de a fi transformate cu ușurință și rapiditate în instrumente de plată, fără riscul pierderilor de capital.

Agregatul mai larg, *cel al lichidității*, înglobează, în general, titluri ale pieței financiar-monetare pe termene de la câteva zile la câțiva ani, emise de instituțiile de credit (certificate de depozit, bonuri ale instituțiilor bancare)

Definițiile comparate

FRANȚA	GERMANIA	ITALIA	MAREA BRITANIE
- bani lichizi + - soldurile et. la vedere a rezidenților băncilor = M_1 + - plasamente la vedere - livrete CE - livrete CODEVI - cont econ. locuințe = M_2 + - active monetare ale non-rezidenților - depozite la termen - bonuri de casă - certif. de depozit - bonuri financiare = M_3	- bani lichizi + - sold. et. la vedere mobilizate prin cecuri = M_1 + - depozite la termen mai mici de 4 ani = M_2 + - depoz. de economie cu preaviz legal = M_3 Bonuri de economie „Sparbriefe” Depozite la termen de peste 4 ani Depozite de economie cu preaviz convenit	- bani lichizi + - sold. et. la vedere + - depozit. spontane ale Băncii Centrale Tezaur = M_1 + - depozit de economie „libere” și la termen - livrete și bonuri de economii = M_2 + Bonuri de tezaur Accepte bancare = M_3	- bani lichizi + - sold. et. la vedere nerambursate = M_1 „non interest bearing” + - depozite la vedere remunerate = M_1 + - depozit la termen și certif. de dep. + - depoz. de depoz. talian + - depoz. CNE = M_2 + - Dep. și părți ale societ. „building” mai puțin componentele lui M_3 delimitate prin ele = M_1 + - Bonuri de tezaur Accepte bancare

și de agenții nefinanciari (bonuri de tezaur în conturi curente, bilete de tezaur etc.). Plasamentele financiare definite astfel, în sens larg, sunt inventariate nu numai în pasivul instituțiilor financiar-bancare, dar în egală măsură, pentru siguranță, și în cel al agenților nefinanciari.

În sens restrâns sau în sens larg, *agregatele monetare pot fi definite prin integrarea succesivă a produselor monetare create în scopul asigurării lichidității agenților financiari și nefinanciari* (tabel 3.1).

În raport, deci, cu *gradul de integrare* a diferitelor active în structura masei monetare s-au construit agregatele monetare, simbolizate cu M_1 , M_2 , M_3 , L, în care :

ale agregatelor monetare

SPANIA	BELGIA	TARILE DE JOS	SUA	JAPONIA
bani lichizi + sold. ct. la vedere $= M_1$ + dep. de econom. $= M_2$ + dep. la termen certif. de dep. M_3	bani lichizi + ● mon. script. de pe lângă BNB ● moned. scrip- tur. detin. prin puter. publică + „Stoc monetar” (M_1) + ● depoz. in carnete sau livrete ● dep. la ter- men ● bon. de casă și econom. ● in F belg. ● active nemonetare până la 1 an sau mai mari in monezi străine + ● active ne- monet. până la 1 an sau aproprite interm. fin. (M_2)	bani lichizi + sold. ct. la vedere in florini + mobiliz. prin CEC $= M_1$ + depozite la termen + + florini sub 2 ani „economie lichidă” (I) + depozite și certif. in devize + depozite de pe lângă col. locale bonuri de tezaur sub 2 ani $= M_2$	bani lichizi + sold. ct. la vedere + sold. „NOW” $= M_1$ + depozite „overnight” + sold. pe ct. de depozit de pe p-ța mone- tară + „micile depo- zit. la termen” + părțile fd. de pe pt. mone- tară + depoz. t. zi/zi eurodolar rezident US, băncile US străine $= M_2$ + „marile” depo- zite la termen + dep. la ter- men eurodo- lar US, bănci, US ale străinilor $= M_3$	bani lichizi + ● sold. ct. la vedere mobi- lizate prin cecuri ● sold la vedere pe livrete depozite cu preaviz ● depozit de impozite $= M_1$ + depozit in devize ● depozit la termen la intr. private $= M_1'$ + ● depoz. de econ. a lo- cuintelor $= M_2'$ + ● depoz. casei de economii poștale ● depoz. cooper. $= M_3$ + certif. de depozit. $= M_1' + G_D$

M_1 regroupează toate mijloacele de plată sub forma monedei efective (bilete de bancă și moneda devizionară) și a depunerilor în conturi curente nepurtătoare de dobânzi și care reprezintă partea cea mai activă a masei monetare sau *lichiditatea primară*;

Fiecare unitate monetară este folosită de mai multe ori într-o perioadă dată. Numărul mediu de utilizări, respectiv viteza de circulație (V) permite calculul capacității tranzacționale a monedei. M_1 reprezintă un stoc, iar tranzațiile un flux. Deci, V reprezintă raportarea fluxului la stoc. Pentru aprecierea lui V putem utiliza ecuația schimbului.

$$M_1 \cdot V = P \cdot Y,$$

în care :

P = nivelul prețurilor ;

Y = venitul real ;

Produsul dintre P și Y reprezintă valoarea bunurilor tranzacționate într-o perioadă sau produsul intern brut la prețul pieței.

$$\text{Deci, } V = \frac{P \cdot Y}{M_1} \text{ sau } \frac{\text{PIB}}{M_1}.$$

P·Y reprezintă valoarea finală care nu include valoarea tranzacțiilor intermediare intervenite între diferitele stadii ale producției care au necesitat moneda. Numim viteza tranzacțiilor sau viteza de circulație a monedei, raportul dintre valoarea tuturor acestor tranzacții și M_1 . Această viteză nu se poate calcula în mod direct, ci indirect prin utilizarea unui indice sintetic bazat pe :

— mișcările biletelor de bancă și a monedei divizionare la ghișeele băncilor raportate la soldul mediu al acestora în circulație ;

— mișcările debitoare și creditoare ale depozitelor la vedere raportate la soldul mediu al acestora.

Acest prin' agregat M_1 multiplicat prin viteza sa, indică capacitatea monedei de a se cheltui în totalitate. Alături de el, sunt și agregatele M_2 și M_3 . Agregatul M_2 înglobează M_1 iar M_3 înglobează M_2 .

— M_2 include, în plus de M_1 , ansamblul plasamentelor la termen și în vederea economisirii susceptibile de a fi mobilizate și transformate în lichidități prin emisiune de cecuri cu preaviz, denumită „*quasimoneda*“ sau „*lichiditatea secundară*“ ;

— M_3 cuprinde, mai mult decât M_2 și alte active cu grade diferite de lichiditate și în structura cărora pot fi incluse certificate de depozit, bonuri de casă, conturi de economii pe termen mediu, alte titluri emise de agenți economici pe piața financiar-monetară ;

— L, regrupat cu M_3 , înglobează, în general, titluri emise pe termen mediu și lung negociabile și care pot fi transformate mai rapid sau mai lent în mijloace de plată, respectiv în lichidități.

3.3. CONTRAPARTIDELE MASEI MONETARE

După cum am arătat, masa monetară reprezintă totalitatea produselor monetare create și puse la dispoziția unei economii la un moment dat. Altfel spus, ea reprezintă ansamblul mijloacelor de plată, respectiv de lichidități, înțelegând prin aceasta din urmă capacitatea unor active financiare disponibile de a fi transformate fără complicații în monedă (efectivă sau de cont). Problema care trebuie rezolvată constă în stabilirea cât mai riguroasă a acelor active financiare care alături de monedă propriu-zisă, intră în componența masei monetare, respectiv a mijloacelor de plată care asigură și formează lichiditatea unei economii. Din acest punct de vedere în literatura de specialitate există o mare diversitate a modalităților de definire a lichidității economiei, de la cele care au în vedere *întreaga gamă a activelor financiare (lichiditatea globală)*, până la cele care se limitează numai la titlurile pieței mo-

netare negociabile și în schimbul cărora pot fi distribuite credite agenților economici.

Corelația dintre masa monetară și lichiditatea globală este funcție de capacitatea economiei de a furniza, alături de monedă propriu-zisă, și alte active cu grad mai mare sau mai mic de lichiditate și care sunt necesare agenților nefinanciari. Ca atare, nevoile de plăți ale acestora se satisfac atât prin prelevări din economiile sau capitalurile lor monetare disponibile, cât și prin mobilizarea de resurse financiare, prin solicitări adresate intermediarilor (instituții financiar-bancare), tezaurului și/sau străinătății.

Lichiditățile se prezintă sub forma *creanțelor* asupra intermediarilor financiari (bănci centrale, bănci comerciale și tezaur), deținute de agenții nefinanciari și care reprezintă contrapartidele masei monetare.

Băncile creează monedă⁴⁾. Monetizând activele, ele le plasează sub formă de credite agenților nefinanciari. Achiziția de contrapartidă are loc prin:

- a) creația monetară a băncilor comerciale;
- b) creația monetară a băncii centrale;
- c) finanțare monetară.

a) Când o *bancă comercială* acordă un credit unuia din clienții săi, ea mărește în același timp și cu aceeași sumă activul și pasivul bilanțului său. Activul, deoarece creditul pe care îl consimte este materializat printr-o creanță similară unui titlu de credit comparabil cu alte active monetare. Pasivul, deoarece acest credit se traduce printr-o creștere a depozitelor la vedere, deci a monedei. Întregul credit „face” un nou depozit și se adaugă la volumul de monedă deja existent. Existența agregatelor M_2 și M_3 , respectiv a depozitelor la termen și în vederea economisirii permite băncilor să consimtă un credit din moneda astfel mobilizată.

Băncile acordă, în primul rând, credite agenților nefinanciari interni (particulari și întreprinderi), eliberând cu acest prilej titluri de creanță. Cumpără, de asemenea, titluri publice (în principal bonuri de tezaur) devenind creditorii statului. Titlurile achiziționate sunt ușor negociabile, pot fi vândute pe piața interbancară sau cedate băncii de emisiune pentru procurarea monedei centrale. În plus, desfășoară activități de intermediere în plățile internaționale, activitate ce le procură creanțe asupra străinătății.

b) Într-o economie modernă, Banca de emisiune emite monedă centrală achiziționând contrapartidele tezaurului și ale băncilor. Tezaurul administrează finanțele publice, colectează resurse, reglează cheltuielile și face față dificultăților de trezorerie. El poate fi deficitar, într-un anumit moment, timp în care banca de emisiune îi alimentează contul curent ca urmare a privilegiului de emisiune ce i-a fost acordat.

La rândul lor, băncile comerciale au de făcut față diminuărilor de resurse, cauzate de nevoile de trezorerie. Nevoia lor de lichiditate este necesară pentru:

- acoperirea retragerilor de bilete de bancă de către deponenți;
- efectuarea de plăți către alte bănci;
- reconstituirea rezervelor în monedă centrală.

Pentru a satisface această triplă nevoie de lichiditate, băncile comerciale trebuie să dispună de moneda centrală sau să o obțină de la banca de emisiune în contrapartidă cu diferite categorii de titluri care le au în protofoliu (titluri publice, titluri private, devize, valute etc.). Banca de emisiune achiziționează de la băncile comerciale titluri private furnizându-le în contrapartidă moneda centrală contribuind prin aceasta la finanțarea activităților productive. În

⁴⁾ Mecanismul creației monetare face obiectul unui capital distinct.

același mod acceptă să răscumpere titluri publice pe termen scurt deținute de bănci, acestea adăugându-se creanțelor dobândite direct de la tezaur prin concursurile sale. De asemenea, Banca centrală obține în contrapartidă de la băncile comerciale instrumente de plată și creanțe asupra străinătății. Concret, băncile cedează prin intermediul pieței de valute și devize pe care le dețin, dobândind moneda centrală.

c) *Lichiditatea activelor monetare* incluse în agregatul M_2 și îndeosebi în M_3 nu este comparabilă cu cea a monedei în sens strict (M_1). Dacă agenții economici, sau un număr dintre ei, vor să-și convertească aceste active în monedă efectivă, această conversie nu poate avea loc. Nu există nici un mecanism economic sau monetar care să oblige băncile să creeze această monedă. Contrapartidele lui M_3 (în special) nu sunt legate de un mecanism de creație comparabil cu cel specific lui M_1 și chiar M_2 , potrivit căruia creditele fac depozitele. Deci, o bancă comercială creează o parte din propriile sale resurse (depozitele suplimentare rezultate din operațiunile de credit). Nu același lucru se întâmplă pentru instituțiile financiare care nu administrează decât economiile lichide sau împrumutate prin intermediul titlurilor negociabile.

Finanțarea monetară are, totuși, un sens. Trebuie făcută, însă, distincția între resursele monetare ale băncilor și celelalte resurse (proprii sau împrumutate pe termen lung de pe piața financiară). Această delimitare permite apariția a două tipuri de finanțare:

— finanțarea monetară a economiei asigurată de băncile comerciale și celelalte instituții financiare, pe baza resurselor la vedere și pe termen scurt;

— finanțarea non monetară a economiei care depinde de resursele stabile proprii sau pe termen lung ale băncilor.

Structura finanțării (monetară sau nonmonetară) nu depinde de voința băncilor, ci de comportamentul financiar-monetar al agenților nebancari (persoane fizice și juridice). Pentru a determina mărimea finanțării monetare acordată de bănci agenților nebancari este necesară o delimitare (în pasivul bilanțului) între resursele cu grad ridicat de lichiditate (incluse în structura lui M_1 și M_2) și resursele stabile constituite din fonduri proprii și împrumuturi obligatare contractate pe piața financiară.

Contrapartide	Resurse ale instituțiilor bancare și financiare
Finanțarea monetară	M_1 $M_2 - M_1$ $M_3 - M_2$
Finanțarea nonmonetară	+ obligațiuni (titluri pe termen mediu și lung emise de instituțiile financiare); - fonduri proprii (acțiuni + capitalizare profit)

În concluzie, contrapartidele masei monetare le putem grupa în două categorii:

- creanțe monetare interne;
- creanțe monetare asupra străinătății.

a. *Creanțele monetare interne* cuprind în structura lor creanțele asupra statului și creanțele asupra economiei, ele reprezentând baza monetară, fundamentul creației monetare și, implicit, al formării și modificării masei monetare,

respectiv a structurii acesteia. Aceste creanțe decurg din relațiile ce se stabilesc în cadrul pieței monetare între banca centrală, tezaur și celelalte instituții financiar-bancare.

Creanțele monetare generate de operațiunile statului îmbracă două forme: una rezultată ca urmare a creditelor acordate de tezaur instituțiilor bancare și financiare și a creșterii depunerilor monetare administrare de tezaur sau puse la dispoziția sa; alta reprezentată de achiziția de titluri publice (împrumuturi de stat, bonuri de tezaur negociate de toți agenții economici) de către instituțiile de credit. Evoluția acestei contrapartide a masei monetare (respectiv a lui M_3) „creanțe asupra statului” depinde de mai mulți factori, dintre care cei mai importanți sunt: mărimea deficitului bugetar; repartitia titlurilor publice negociabile între instituțiile de credit și agenții nefinanciari; structura portofoliului de active deținute de agenții nefinanciari. Dacă titlurile publice subscrise de bănci sunt ulterior cumpărate la piață de agenții nefinanciari, atunci creațiile monetare inițiale vor fi anulate, având loc o modificare a masei monetare, în sens de restrângere. Invers, cumpărarea de către bănci a titlurilor de pe piața financiară-monetară provoacă creșterea monetară și mărește masa monetară în circulație.

Creanțele asupra economiei. Acest modul grupează finanțările consimțite de bănci agenților nefinanciari rezidenți; societăți, gospodării particulare și antreprenori individuali, administrații publice, asigurări, case de pensii, administrații private. El cuprinde creditele distribuite de instituțiile de credit și titlurile care au fost obținute și care reprezintă în viitor o parte negociabilă a activului lor bilanțier. Ca și creanțele asupra statului, *creanțele asupra economiei* evoluează nu numai în funcție de nevoile financiare ale agenților nebancari, dar în egală măsură în funcție de alegerea structurii portofoliului în vederea optimizării acestuia. O mișcare de îndepărtare a publicului de la titlurile pe termen lung sau pentru profitul plasamentelor pe termen scurt poate conduce instituțiile de credit la dirijarea și sporirea portofoliului de titluri în plasamente și invers.

În structura acestui modul, *creditul intern* reprezintă principala contrapartidă a lui M_3 și reflectă numai o parte din finanțarea economiei, el fiind garantat și asigurat prin instituțiile de credit. În acest caz, rolul de intermediar financiar al acestor instituții de credit devine predominant iar *finanțarea monetară* poate fi asociată cu noțiunea de agregat de finanțare globală, numit *credit intern global*.

b. *Creanțele asupra străinătății*⁵⁾. *Evoluția creanțelor asupra străinătății* se reflectă în balanța de plăți externe. Activele monetare ale rezidenților sunt afectate de soldul tranzacțiilor curente realizate de agenții nefinanciari și de fluctuațiile capitalurilor pe termen scurt și lung. Această *contrapartidă* a lui M_3 reflectă, deci, impactul relațiilor cu străinătatea asupra cantității de masă monetară în circulație și este afectată de regulile contabilității privind echivalentul în monedă națională a creanțelor și angajamentelor în deize. Din acest punct de vedere este de menționat faptul că *reevaluările semestriale ale stocurilor de aur*, în funcție de prețul pieței, după 1975, n-au avut nici un efect asupra creanțelor monetare și a structurii masei monetare, rezultatele lor fiind înscrise într-un cont de pasiv în bilanțul băncii de emisiune. În schimb, *variația cursului valutei* are o dublă incidență asupra componentelor prin-

⁵⁾ Vor fi analizate la un alt capitol privind operațiunile băncilor

cipale ale lui M₃, dar în același timp și o influență, este adevărat marginală, asupra agregatului monetar.

Creanțele asupra străinătății se prezintă sub două forme și anume: soldul operațiilor externe ale băncilor de emisiune cu nerezidenții, respectiv soldul operațiunilor externe ale celorlalte bănci și instituții financiare.

BIBLIOGRAFIE

- C. Caballero — *La marche monétaire*, Edit. Dalloz, Paris, 1990
S. Diatkine — *Institutions et mécanismes monétaires*, Edit. Armand Colin, Paris, 1992
J. Henri, Ph. Joffre — *La monnaie et la politique monétaire*, Edit. Economica, Paris, 1990
G. Parienté — *Elements d'économie monétaire*, Edit. Economica, Paris, 1990
D. Serra — *Monnaie, inflations et croissance*, Edit. Economica, Paris, 1990
E. Vasilescu, N. Dardac — *Monedă și credit, vol. I*, ASE, București, 1991

4

TEORII MONETARE

4.1. Considerații generale privind teoriile monetare

4.2. Teoria cantitativă tradițională

4.2.1. Mercantilismul și teoria cantitativă

4.2.2. Contribuția lui Cantillon și Hume la dezvoltarea teoriei cantitative

4.2.3. Esența teoriei cantitative tradiționale

4.3. Variante moderne ale teoriei cantitative

4.3.1. Modelul tranzacțiilor. Ecuația Fisher

4.3.2. Modelul soldurilor monetare al rezervelor de casă

4.3.3. Contribuția lui Wicksell la dezvoltarea teoriei cantitative

4.4. Teoria veniturilor. Modelul lui Keynes

4.4.1. Formele și funcțiile cererii de monedă

4.4.2. Teoria keynesistă a veniturilor

4.4.2.1. Esența teoriei keynesiste a veniturilor

4.4.2.2. Raportul economie-investiții și stabilitatea monetară

4.4.2.3. Rolul factorului monetar la Keynes

4.5. Monetarismul. Școala de la Chicago

4.6. Teoria neoclasică și post-keynesismul

Moneda este, cum de altfel am mai precizat, un bun special care servește atât ca numitor comun în determinarea valorii bunurilor și serviciilor, cât și ca instrument al tranzacțiilor. Bunuri și servicii se schimbă contra unei cantități de monedă și cu aceasta se pot achiziționa alte bunuri și servicii, moneda probând, în această calitate, o anumită valoare de schimb. Putem spune, deci, că indiferent de formele sale, moneda exprimă și măsoară o anumită valoare. Determinarea acestei valori a constituit și constituie problema centrală a diferitelor teorii și școli monetare, de la primele începuturi când economia se contura ca știință, până în zilele noastre.

4.1. CONSIDERAȚII GENERALE PRIVIND TEORIILE MONETARE

Elaborând teoria valorii, economiștii clasici, de la A. Smith și D. Ricardo la A. Marshall, au fundamentat conceptul potrivit căruia moneda, similar tuturor bunurilor, având valoare de schimb, trebuie să aibă și o anumită valoare de întrebuințare. Acest adevăr descoperit, în parte, de clasici, nu este însă evident în cazul monedei semn. Ce valoare de întrebuințare aveau biletele de bancă în condițiile în care ele erau acoperite cu un stoc de metal monetar, reprezentând 30% din valoarea lor legală? Ce valoare de întrebuințare au monedele devizionare, al căror conținut de metal este din punct de vedere valoric mult redus în raport cu valoarea atribuită? Așa cum vom vedea, clasicii au încercat să dea acestor întrebări un răspuns plauzibil. De asemenea, știința economică a oferit diferite soluții acestei probleme, a cărei rezolvare este strâns legată de mecanismul prețurilor.

Privite în evoluție, cercetările privind valoarea monedei, respectiv puterea ei de cumpărare, s-au concretizat într-o serie de judecăți de valoare, care până la școala clasică și cea contemporană au îmbrăcat mai multe forme și denumiri, fiecare din acestea reprezentând un pas în descifrarea fenomenelor monetare, a rolului lor în viața economică.

Teoriile antice. În concepția filozofilor antici Platon și Aristotel, cât și pentru teoreticienii creștini din perioada evului mediu, valoarea monedei era conferită prin lege, fără a explica mecanismul prețurilor, raporturile ce se nasc între bunuri și monedă în procesul schimbului. Neputând explica cauzele care generează variații în nivelul prețurilor bunurilor tranzacționate au tras concluzia că dacă valoarea este imuabilă în virtutea legii, atunci trebuie să fie altceva mai profund decât voința emitentului în acest joc al prețurilor.

Mercantilismul. Abia în epoca modernă începe să se cristalizeze o concepție nouă prin care se încearcă să se explice raporturile cauzale dintre monedă și prețuri. Mercantiliștii fac primele cercetări privind influența metalelor prețioase aduse din America pentru a explica că, raporturile care se stabilesc între cantitatea de monedă și volumul bunurilor tranzacționate sunt factori care acționează asupra prețurilor. Altfel spus, au ajuns la concluzia că variațiile din nivelul prețurilor bunurilor comercializate sunt rezultatul modificărilor care au loc în cantitatea de monedă existentă în circulație. Este debutul unei teorii care va face o mare carieră în istoria monedei și anume *teoria cantitativă*.

Teoriile realiste. Atât clasicii A. Smith și D. Ricardo, cât și economiștii liberali din secolul 18 și 19 au conceput un sistem de relații economice independente de voința statului, deschizând, astfel, calea unei noi teorii, cea materialistă. În concepția lor, moneda, în calitatea sa de marfă are atât o valoare de schimb, cât și una de întrebuințare. Și-au fundamentat această concepție pornind de la faptul că valoarea monedei era determinată de cantitatea de muncă cheltuită pentru extracția efectivă a metalului monetar (aur sau argint). Fiind marfă, moneda este obiect al cererii și ofertei, deci ea corespunde unei nevoi, servind ca instrument al tranzacțiilor. Aceste nevoi reprezintă cererea, mărimea acesteia fiind dată de volumul mijloacelor de plată pe care le acumulează populația. În schimb, oferta de monedă depinde de producția de metal prețios.

Spre deosebire de acești economiști care explică valoarea monedei pe baza cererii și ofertei, alții pornesc de la utilitatea marginală a monedei în calitatea sa de marfă. Pornind de la faptul că utilitatea monedei nu este una directă, ci una indirectă, dedusă din utilitatea bunurilor ce pot fi achiziționate cu ajutorul ei, au ajuns la concluzia că valoarea monedei este cu atât mai mare, cu cât mai mare este utilitatea marginală a bunurilor achiziționate.

Deci, valoarea monedei decurge, în opinia lor, din egalitatea utilității marginale a bunurilor și a monedei. Ori, valoarea monedei există independent, înainte de a se realiza egalitatea. Ca atare, pentru a cunoaște utilitatea marginală a bunurilor ce corespunde utilității marginale a monedei este necesar să se cunoască prețurile acestora, acestea fiind reciproca puterii de cumpărare a monedei.

Teoriile nominaliste. opuse celor realiste, neagă valoarea propriu-zisă a monedei. Reprezentanții acestor teorii au încercat să explice valoarea monedei de pe poziții puțin diferite, conturându-se două curente mai importante :

— *nominalismul statal*, potrivit căruia moneda reprezintă un simplu mijloc de plată sau o măsură ce reflectă prețurile bunurilor și modificările lor. Moneda este o creație a statului pentru plata datoriilor, fiind un instrument juridic fără o valoare economică. Exponentul acestei teorii a fost Knapp, care a susținut că metalele prețioase, în calitatea lor de monedă-marfă, aparțin trecutului, locul lor fiind luat de moneda-semn sau de hârtie. Aceasta din urmă este considerată un mijloc de plată arbitrar, ca estimare a unității de valoare, fiind pur nominală. Deci, afirmă el, biletele de bancă nu sunt automat monedă. Ele capătă această calitate în momentul în care statul anunță că le primește pentru plata obligațiilor.

— *nominalismul economic* se situează pe o poziție intermediară între teoria realistă și cea a nominalismului statal, care neagă integral valoarea monedei. Pentru adepții acestei concepții, valoarea monedei nu este impusă prin lege, dar nu este nici una reală, intrinsecă dată de cantitatea de muncă încorporată ; ea este una relativă în raport cu masa bunurilor cu care se compară la un moment dat. Această valoare a monedei este pusă în evidență de flucuațiile de preț, care sunt o variabilă dependentă de cantitatea de mijloace de plată și de bunuri aflate pe piață. Această teorie a fost sistematizată rațional și a devenit predominantă în economia modernă, fiind cunoscută sub denumirea de teoria cantitativă a monedei.

Teoria venitului. Deși această teorie s-a dezvoltat în secolul nostru, totuși ea are o istorie mai veche, fiind abordată de economistul englez Thornton în 1802. O contribuție importantă la fundamentarea conceptelor de bază ale acestei teorii au adus-o Wicksell, Ohlin, Wieser și Von Mises, Marshall și succesorii săi Pigou și Robertson.

Impulsul cel mai puternic în analiza teoriei veniturilor îl dă Keynes, care modifică într-o manieră proprie partea mecanică a teoriei cantitative, considerând în locul vechilor abordări statice, funcția dinamică a monedei.

Această teorie, pe care o vom prezenta într-un paragraf viitor, se sprijină pe două principii fundamentale :

- distribuția venitului între consum și economii și influența preferinței pentru lichiditate sau investiții, ca factori esențiali ai oscilațiilor puterii de cumpărare a monedei;

- utilizarea factorilor subiectivi, implicit a teoriei utilității marginale în analiza fenomenelor monetare.

4.2. TEORIA CANTITATIVĂ TRADIȚIONALĂ

Cea mai tradițională dintre teoriile monetare este cea cantitativă. Deși, părintele acestei teorii este considerat D. Hume, totuși ea are o istorie mult mai veche, reprezentanții mercantilismului și economiștii clasici enunțând principiile de bază ale acesteia. Ulterior lui Hume, ea a fost îmbogățită cu noi elemente, în special de către I. Fisher (1911), A. Pigou (1917), A. Marshall și alții. A căzut în dizgrație în perioada crizei economice din anii '29—33, nefiind capabilă să ofere soluții pentru eliminarea cauzelor care au declanșat-o. Este revigorată în anii '50 de către reprezentanții Școlii de la Chicago, cel mai de seamă fiind M. Friedman.

4.2.1. MERCANTILISMUL ȘI TEORIA CANTITATIVĂ

Este cunoscut faptul că, mercantiliștii au considerat la vremea lor, că singura formă de avuție este moneda, respectiv metalele prețioase (aurul și argintul). Au fundamentat concepția potrivit căreia dacă avuția unei națiuni este în creștere, aceasta trebuie să cheltuiască mai puțin decât încasează ca venit. Doi dintre reprezentanții de seamă ai acestuia (Th. Mun și J. Locke) au identificat surplusul de venit peste nivelul consumului ca achiziție de monedă forte (lingouri de aur și argint). Altfel spus, ei au pus semnul egalității între bani și capital, cantitatea de monedă fiind sinonimă cu avuția națională.

De exemplu, Th. Mun a constatat de timpuriu (1630) că o intrare de bani din exterior, datorită unui excedent al balanței comerciale, are ca efect o creștere a prețurilor interne și că a vinde scump și a cumpăra ieftin duce în final la deficit de balanță. A explicat că, deficitul sau excedentul de balanță trebuie finanțate prin ieșirea, respectiv intrarea de aur și ajunge la concluzia că volumul exportului și importului depinde de nivelul prețurilor relative din țările care fac comerț între ele.

În concepția lui Th. Mun și a altor mercantiliști se stabilește în mod automat o „repartiție naturală” a banilor între țările care fac comerț și între prețurile interne din diferite țări, astfel încât exporturile și importurile devin egale, echilibrându-se balanțele comerciale. Orice stocare suplimentară de aur într-o țară generează o creștere a prețurilor în raport cu cele din alte țări, eventualul surplus rezultat din import urmând a fi finanțat printr-o ieșire de aur spre exterior. Acest fenomen produce aceeași reacție în țara de intrare a

aurului. În consecință, procesul va continua până ce toate țările și-au stabilit un nou echilibru al balanțelor comerciale; corespunzător rezervei mai mari de metal monetar.

Așa cum vom vedea, potrivit *ecuației schimbului* ($M \cdot V = P \cdot T$), cantitatea de monedă (M), multiplicată de un număr de ori (V) este egală cu volumul total al tranzacțiilor (T), înmulțit cu prețul mediu al bunurilor comercializate (P). Th. Mun a susținut că moneda stimulează tranzacțiile comerciale imprimând o viteză mai mare de circulație a bunurilor, punând accentul pe efectul lui M asupra lui T , mai mult decât asupra lui P . O creștere a ofertei de monedă are loc printr-o apariție a cererii de monedă. Prin urmare, în concepția lui, volumul tranzacțiilor și nu prețurile vor fi în mod direct afectate de o intrare de bani din exterior.

Teoria cantitativă formulată de J. Locke se bazează pe faptul că nivelul prețurilor este întotdeauna proporțional cu cantitatea de monedă, aceasta incluzând și viteza de circulație. El explică fără echivoc că prețurile variază într-o anumită proporție în raport cu cantitatea de bani aflată în circulație. Proporția depinde, desigur, de volumul tranzacțiilor. Acesta este, după părerea noastră, mai mult un adevăr axiomatic, decât o teorie dar este totuși, o apreciere justă, punând în valoare funcția monedei ca instrument al tranzacțiilor. Se compară două fluxuri: cantitatea totală de monedă existentă în circulație într-o anumită perioadă de timp și volumul total al bunurilor tranzacționate în aceea perioadă. Aceasta demonstrează că mărimea absolută a stocului de monedă nu are importanță pentru avuția unei țări, moneda servind ca instrument de schimb. În viziunea lui J. Locke, valoarea monedei este funcție de cantitatea de bani existentă în circulație. Ajungând la această concluzie, el atacă principiile mercantilismului, pe care inițial le-a susținut și promovat, și îndeosebi pe cel care pune semnul egalității între cantitatea de monedă și avuție. Cu toate acestea, J. Locke rămâne un mercantilist pentru că o asemenea teză era în avantajul țării sale de a avea un stoc mai mare de bani decât orice altă țară.

Toți economiștii secolului 18 pledează pentru un excedent de balanță cu condiția ca prețurile să nu crească când banii din exterior sunt folosiți pentru finanțarea unui volum mai mare al tranzacțiilor. Deși, cantitatea de monedă în circulație nu are o importanță economică, totuși o creștere a acesteia, afirmă ei, ar putea avea un efect stimulator asupra producției.

Cel mai de seamă exponent al concepției, „banii stimulează comerțul” a fost John Law. În lucrarea sa „Banii și comerțul luați în considerare” (1705) pornește de la premisa că un surplus de monedă crează noi locuri de muncă. Susține, totodată, că atâta timp cât este mai ieftin să nu împrumuți bani, profiturile și vânzările vor crește, fără a conduce la mărirea prețurilor, ci chiar ar fi posibil o scădere a lor. Asta înseamnă, însă, o mare elasticitate a stocului de mărfuri, o creștere mică a prețurilor, având ca efect o sporire a cantității de bunuri oferite.

Concepția sa „banii stimulează comerțul” poate fi interpretată ca fiind valabilă pentru perioade scurte de timp, echilibrul realizându-se prin autoreglare. Căutarea pentru o intrare de metale prețioase din exterior echivalează cu o cerere de serii continue de perioade tranziționale. O intrare a aurului are un efect treptat asupra prețurilor. Iată cum explică J. Law acest fenomen. Mai întâi nu se percepe nici o modificare; treptat, însă, prețurile cresc, mai întâi la o marfă, apoi la altele. Până la urmă ating o anumită proporție în raport cu noua cantitate de bani aflată în circulație. Numai în acest interval

sau situație tranzitorie (intermediară), între achiziția de metale prețioase din exterior și creșterea prețurilor, sporirea cantității de monedă în circulație este favorabilă economiei. Deci, el pune accentul pe necesitatea unei creșteri graduale a ofertei de monedă pentru a nu modifica nivelul prețurilor.

4.2.2. CONTRIBUȚIA LUI CANTILLON ȘI HUME LA DEZVOLTAREA TEORIEI CANTITATIVE

Lucrarea lui Cantillon „Eseu asupra naturii comerțului” (1755) este apreciată ca cea mai sistematică, lucidă și originală abordare a principiilor economice înainte de „Avuția națiunilor” a lui A. Smith. Este primul care nu a lăsat nici o îndoială că efectul unei creșteri a vitezei de circulație (V) este echivalent cu o sporire a masei monetare (M) și arată că efectul sporirii cantității de bani asupra prețurilor și veniturilor depinde de maniera în care banii sunt administrați în economie.

În explicarea raportului dintre M și P pornește de la următorul raționament. Creșterea producției de aur afectează veniturile, apoi cheltuielile pentru bunuri de consum și prețurile la produse alimentare, cauzând creșterea profiturilor și scăderea salariilor reale. Aceasta conduce la o mare presiune asupra salariilor și mai departe asupra ciclurilor de creștere a cheltuielilor și a prețurilor. Deci, el a explicat că o sporire a lui M nu va determina numai creșterea prețurilor, ci va afecta și structura lor, depinzând de primitorii inițiali ai noilor bani și de cererea lor relativă de bunuri. Efectul diferit al administrării banilor este cunoscut ca „efectul Cantillon” și se referă la faptul că modificarea masei monetare nu afectează toate prețurile în același fel, în aceeași măsură și în același timp.

De asemenea, Cantillon ajunge la concluzia că, o intrare de aur din exterior duce la creșterea prețurilor, dar acest lucru este favorabil. A vinde scump și a cumpăra ieftin nu înseamnă numai un schimb favorabil, un raport înalt între prețul de export și de import ci și o balanță excedentară a plăților. Acest lucru implică ca cererea străină de mărfuri indigene și cererea internă de mărfuri străine să fie, însă, inelastică.

Sintetizând concepția lui Cantillon putem spune că și-a concentrat atenția asupra efectelor variațiilor masei monetare și anume că:

- efectul inflaționist derivat din majorarea cantității de bani poate fi evitat dacă tranzacțiile vor fi satisfăcute printr-o creștere corespunzătoare a acestora;

- inflația poate fi provocată, fie prin majorarea cantității de monedă din metale prețioase, fie de bani de hârtie, deci, indiferent de forma de existență a acestora. În cazul monedei de hârtie, susține el, efectul inflaționist se declanșează cu atât mai repede cu cât este mai mică încrederea publicului în această monedă;

- dinamica schimburilor externe evidențiază că o mărire a intrării de metale prețioase din exterior determină o majorare a activității productive, urmată de o stagnare datorită creșterii prețurilor și scăderii corespunzătoare a exportului ca urmare a diminuării cererii externe. Datorită acestui fenomen apare o majorare a cererii interne de bunuri de capital și de consum, deci, de creștere a importului. Creșterea importului va determina la rândul-i, o ieșire de metale prețioase din țară, și prin urmare, scăderea prețurilor interne prin efect deflatoriu. În virtutea acestor circumstanțe compensatorii, se menține un oarecare echilibru între producție și consum;

— mărirea producției interne de metale prețioase are ca efect o majorare de prețuri care poate frâna fenomenul productiv intern și mări importurile.

David Hume este considerat, după cum am precizat, părintele teoriei cantitative, pentru că apare ca un sistematizator profund al ideilor lui Cantillon. Reputația lui D. Hume se datorește încercării acestuia de a pune în conexiune principiile teoriei cantitative cu alte principii economice liberale. Valoarea intrinsecă a monedei nu influențează asupra valorii ei de schimb, aceasta fiind expresie a valorii reale, exprimate și dobândite în procesul circulației. Teoria lui D. Hume poate fi rezumată la următoarele două concepte fundamentale :

— prețurile bunurilor sunt determinate de cantitatea de monedă existentă în circulație;

— prețurile sunt determinate pentru masa bunurilor efectiv schimbate pe bani, înțelegând prin aceștia numai mijloacele de plată ce participă efectiv la tranzacții (moneda lichidă).

D. Hume introduce, deci, noțiunea de relație cauzală între M și P . După el, T și V sunt insensibile la modificările monetare, iar M și P variază în mod proporțional. Din aceste considerente, teoria sa a fost numită „teoria cantitativă rigidă“, susținând perfecta rigiditate a unui sistem economic în echilibru și care se ajustează aproape instantaneu când apar dereglări. În acest sistem, de exemplu, dacă într-un anumit moment se dublează masa monetară, se vor dubla imediat prețurile, urmând o relație strict matematică.

Teoria lui D. Hume a fost sprijinită cu interes, îndeosebi în SUA, unde a fost modernizată și generalizată de diferiți economiști, în principal, de I. Fisher. El va imprima teoriei cantitative o expresie în formă de ecuație, corespunzătoare unui model teoretic denumit „modelul tranzacțiilor“ pe care-l vom analiza pe larg în paragraful următor.

În Europa a avut un succes mai mare un model diferit, conceput prima oară de A. Marshall, generalizat ulterior de economiștii de la Cambridge, în special A. Pigou, model denumit „al rezervelor“ sau al „soldurilor monetare“, care de asemenea, va fi prezentat în paragraful următor. Aceste modele încearcă să prezinte realitatea dinamică a pieței monetare, justificând fluctuațiile prețurilor și investițiilor, bazându-se pe diferite determinante ce influențează conduita agenților economici.

4.2.3. ESENȚA TEORIEI CANTITATIVE TRADIȚIONALE

De la început, partizanii acestei teorii au sesizat legătura directă dintre cantitatea de monedă și nivelul prețurilor. În concepția teoreticienilor cantitativi, *valoarea monedei* depinde de cantitatea acesteia în circulație. Altfel spus, ea și valoarea altor bunuri, ea este determinată de cerere și ofertă. Cheltuielile totale reale ale consumatorilor pentru bunuri și servicii determină *cererea tranzacțională de monedă*. Dar veniturile și cheltuielile nu sunt simultane. Dacă tranzacțiile totale din economie cresc sau veniturile totale cresc, atunci și cererea de monedă necesară pentru realizarea lor va crește. Deci, cererea de monedă este considerată dată. La o cerere dată, valoarea monedei va fi determinată de oferta de monedă, aceasta devenind *teza centrală* a teoriei.

Sub aspect fundamental, *teoria cantitativă* își are rădăcinile în corelația dintre modificările care intervin în cantitatea de masă monetară și nivelul prețurilor. Utilizarea acestei teorii în explicarea reacțiilor prețurilor la modificarea cantității de monedă s-a bazat pe stabilitatea relativă a vitezei de circu-

tație (V). Negând faptul că M și P ar putea varia independent, clasicii acestei teorii au concluzionat că, orice creștere a lui T este, pur și simplu, absorbită de modificările lui V. În mod similar, o creștere a cantității de monedă este aparent absorbită de modificarea nivelului prețurilor, fără vreo legătură cu tranzacțiile de pe piața bunurilor. Cu alte cuvinte, faptul că, în viziunea lor, nivelul prețului este determinat de M, că M și P variază proporțional și că T este determinat de factori nemonetari, echivalează cu a nega orice motiv de păstrare a monedei ca rezervă a valorii.

Aceasta nu înseamnă, însă, că reprezentanții acestei teorii, în totalitatea lor, au abordat V ca pe o constantă absolută, naturală, reducând ecuația schimbului ($MV = PT$), la o simplă relație de identitate, deci, de echilibru. Ideea că teoreticienii clasici s-au rezumat la simpla egalitate ($MV = PT$), întrucât T este determinat de factori nemonetari, iar V este considerat constant, nu este altceva, după părerea noastră, decât o interpretare greșită a monetariștilor din zilele noastre. Și aceasta pentru simplul motiv că o asemenea interpretare nu este în măsură să explice mecanismul prin care creșterea lui M acționează asupra prețurilor.

Teoria cantitativă clasică (tradițională) constă în esență din două curențe de gândire, ambele corelând cantitatea de monedă cu nivelul prețurilor: *mecanismul direct*, prezentat de Cantillon și Hume și *mecanismul indirect*, stabilit, mai întâi, de Thornton și reluat apoi de D. Ricardo. Există un punct comun în teoria clasică în care creșterea cantității de monedă afectează prețurile prin efectul prioritar asupra cererii.

a. Mecanismul direct. Cantillon și Hume au demonstrat că o creștere a cantității de monedă are ca efect o creștere a prețurilor în proporții egale numai dacă banii lichizi sunt distribuiți în mod neutru, astfel încât deținerile de bani ale oricărui individ să crească în proporții egale. De pildă, Hume, după cum am prezentat, ajunge la concluzia că, dacă o persoană își dublează peste noapte deținerile de monedă, prețurile vor începe să crească și vor ajunge să se dubleze și ele.

Mecanismul direct se bazează, deci, pe dezechilibrul dintre lichiditățile reale actuale și dorite și care induce cheltuielile, determinând, în ultimă instanță, modificarea prețurilor o dată cu sporirea ofertei nominale de monedă, respectiv, odată cu injectarea economiei cu noi semne monetare. *Cererea de bani nominali*, ca funcție a nivelului prețurilor, este determinată de nevoile de monedă pentru tranzații, cât și de cele pentru precauție și speculație. În primul caz, indivizii solicită mai multă monedă lichidă când prețurile cresc, dar numai pentru a păstra valoarea în termeni reali. În al doilea caz, cererea pentru precauție și speculație, ca funcție a ratei dobânzii, este independentă de nivelul prețurilor.

În ce privește *oferta de monedă*, aceasta era, în condițiile etalonului aur, o funcție a prețurilor. În prezent, ea este guvernată de politica băncilor. Dacă crește oferta de monedă, iar prețurile rămân aceleași, indivizii vor dori să cumpere mai multe bunuri și, prin urmare, vor dori să dețină îndeosebi, bani nominali pentru a-și finanța creșterea tranzacțiilor. Există, deci, o ofertă de monedă în exces, care este egală cu cererea în exces de bunuri. Cererea în exces de bunuri dirijează prețurile în sus până ce ele se dublează cu condiția ca și oferta de monedă să se fi dublat. Oferta de monedă fiind dublată, prețurile trebuie să se dubleze, nici mai mult nici mai puțin, dacă valoarea deținerilor reale la noul echilibru tinde să fie egală cu cea de la vechiul echilibru.

b. **Mecanismul indirect** se bazează pe faptul că surplusul de lichidități poate fi injectat în economie fără reducerea ratei de piață a dobânzii, care stimulează cheltuielile de investiții, exercitând o presiune asupra prețurilor până ce nivelul precedent al ratei dobânzii este restabilit.

Pentru a înțelege mecanismul indirect, care face legătura între cantitatea de monedă și prețuri, să analizăm acest al doilea curent al teoriei clasice. Teoria clasică a mecanismului *indirect* de legătură între M și P se referă, în mod special, la rata dobânzii și la rolul acesteia în realizarea unui oarecare echilibru între cerere și oferta de fonduri de împrumut.

Echilibrul monetar există numai când nivelul banilor pe piața împrumuturilor egalează rata de reîntoarcere a capitalurilor pe piața bunurilor. Injectarea de monedă lichidă pe piața împrumuturilor apare prin intermediul băncilor. Oferta crescută de fonduri de împrumut determină scăderea ratei de piață a dobânzii. Volumul împrumuturilor crește pe măsură ce prețul bunurilor de investiții crește, iar cererea de împrumuturi este stimulată. Eventual, cererea crescută de împrumuturi va ajunge din urmă oferta de împrumuturi. Totuși, atâta timp cât rata dobânzii rămâne sub rata profitului, cererea de împrumut este nesatisfăcută. Curând cererea va acoperi oferta și rata dobânzii va începe să crească din nou. Prețurile sunt mai înalte dacă rata dobânzii rămâne la același nivel ca înainte. Prin urmare, la echilibru, rata dobânzii este independentă de cantitatea de bani aflată în circulație.

În concluzie, esența teoriei tradiționale poate fi rezumată astfel :

- a) legătura cauzală este de la M.V. la P.T. ;
- b) oferta nominală de monedă nu depinde de cererea publică de monedă, ci de :

- producția de aur și soldul balanței de plăți în condițiile etalonului aur, când funcțiile monedei erau îndeplinite de metalele prețioase ;

- controlul exercitat de banca centrală asupra unei cantități limitate de monedă, în condițiile în care aceasta (sub formă de bancnote) era convertibilă în metalul monetar.

c) V și T sunt constante în raport cu modificările lui M, variațiile lor fiind atribuite factorilor nemonetari. Considerând stabil pe V, P variaza în proporții egale cu modificarea lui M. Această constatare a majorității teoreticienilor cantitativi tradiționali presupune că indivizii se preocupă numai de puterea de cumpărare a lichidităților. Ei doresc să dețină o cantitate constantă de lichidități reale (M/P), la nivelul angajării depline a producției. De aceea, pentru a-și conserva aceste lichidități reale, nivelul prețurilor trebuie să varieze direct proporțional cu oferta nominală de monedă. Această idee a proporționalității implică un proces de ajustare, care se observă ori de câte ori o modificare a lui M crează un dezechilibru între M și P. Din dorința, însă, de a nega orice influențe monetare asupra volumului tranzacțiilor, ei au considerat că nivelul prețurilor este determinat numai de cantitatea de monedă.

4.3. VARIANTE MODERNE ALE TEORIEI CANTITATIVE

Până în primele decenii ale secolului nostru teoria cantitativă poate fi apreciată ca o teorie a tuturor, fără ca prin aceasta să înțelegem că era universal acceptată. Deși atacată cu vehemență și în repetate rânduri de o seamă

de economişti, aceştia nu au putut oferi în schimb o alternativă viabilă. Ca urmare, cei mai mulţi dintre ei au îmbrăţişat una din următoarele două modele, diferite puţin unul de altul şi anume :

- modelul tranzacţiilor ;
- modelul soldurilor monetare sau balanţelor (rezervelor de casă).

4.3.1. MODELUL TRANZACŢIILOR. ECUAŢIA FISHER

Acest model derivă în forma modernă din enunţurile rigide ale lui Hume, formularea sa matematică fiind dată de relaţia :

$$P = \frac{M \cdot V}{T} \text{ sau } P \cdot T = M \cdot V,$$

în care :

P = preţul mediu al tuturor componentelor lui T ;

T = tranzacţiile intermediare de monedă ;

M = cantitatea de monedă în circulaţie ;

V = viteza medie de circulaţie a monedei.

Interpretarea modernă a modelului tranzacţiilor aparţine lui Irving Fisher, care şi-a legat numele de formularea matematică a egalităţii necesare între cantitatea de monedă şi viteza ei de circulaţie, pe de o parte, şi nivelul preţurilor, pe de altă parte. În lucrarea sa „Puterea de cumpărare a banilor“ (1911) prezintă versiunea evoluată a teoriei cantitative, a cărei esenţă se regăseşte în cunoscuta sa ecuaţie a schimburilor, de forma :

$$P = \frac{MV + M'V'}{T} \text{ sau } P \cdot T = M \cdot V + M' \cdot V',$$

în care :

M = cantitatea de monedă efectivă ;

M' = cantitatea de monedă de cont (scripturală) sau masa depozitelor bancare ;

V = viteza de circulaţie a monedei efective ;

V' = viteza de circulaţie a monedei de cont, respectiv a depozitelor bancare.

Această egalitate reflectă dependenţa directă a preţurilor de cantitatea de monedă (M şi M'), corelată cu viteza de circulaţie (V şi V') şi raportată la numărul tranzacţiilor efectuate într-o anumită perioadă (T). *Ecuaţia lui Fisher* aduce un element nou ; leagă mişcarea preţurilor nu numai de cantitatea de monedă (aşa cum au susţinut clasicii teoriei cantitative) ci şi de alţi factori. Dacă masa monetară în circulaţie nu se modifică, atunci nici preţurile nu se schimbă cu condiţia ca viteza de circulaţie şi volumul creditelor să rămână aceleaşi. Dimpotrivă o sporire a masei monetare nu duce automat la creşterea preţurilor ci numai atunci când ceilalţi factori nu reuşesc să contrabalanseze această creştere. Cu toate acestea, pasivitatea preţurilor este o caracteristică a acestei teorii, ele lăsându-se conduse de evoluţia celorlalţi factori. Ele nu devin cauze, nici primare, nici secundare a variaţiilor factorilor monetari.

Dacă se majorează M (sau M'), respectiv V (sau V') sau ambele, iar T rămâne invariabil se tinde către o situaţie inflaţionistă a economiei. La ace-

leși efecte se ajunge dacă T se micșorează, dar rămân neschimbate variabilele M și V .

Pentru a pătrunde înțelesul real al modelului tranzacțiilor și a crea o bază de interpretare criticilor care i se aduc este necesar să analizăm separat factorii M , V , T în funcțiile lor de variabile independente și P ca variabilă dependentă și cărora I. Fisher le-a atribuit următorul conținut:

— M este reprezentat de totalitatea mijloacelor de plată în circulație, M' este format din depozite bancare la vedere mobilizabile prin cecuri. După alți economiști, în structura lui M' se pot include și depozitele la termen și în vederea economisirii, ce se pot realiza pe termen scurt și care nu prezintă dificultăți deosebite în a fi determinate. I. Fisher consideră depozitele bancare un multiplu aproximativ (mai mare sau mai mic) în raport cu M . Așa cum am menționat, modificările lui M nu au întotdeauna un efect imediat asupra prețurilor, îndeosebi dacă factorii de producție nu sunt utilizați integral.

— V și V' sunt mărimi variabile ce influențează direct sau indirect nivelul prețurilor în funcție de volumul tranzacțiilor;

— P este nivelul general al prețurilor, sau după Fisher, media ponderată a prețurilor bunurilor ce fac obiectul tranzacțiilor. La rândul lui, P influențează volumul tranzacțiilor;

— T este reprezentat de volumul fizic al bunurilor efectiv vândute (cu o anume masă monetară și viteză de circulație) și nu volumul bunurilor existente sau produse care pot să nu aibă desfacere în totalitate. Tranzacțiile sunt o variabilă dependentă la rândul ei de o serie de factori ca: fluctuațiile populației, resursele în echipament de capital; tehnica productivă și gradul de specializare; starea pieței capitalului, respectiv emisiunea titlurilor financiare și viteza cu care ele se negociază etc.

De asemenea, T prezintă fluctuații ciclice; crește în faza de avânt economic și scade în timpul depresiunii. Deci, putem deduce că T nu este o variabilă absolut independentă, după cum nici P nu este una absolut dependentă, așa cum apare la prima vedere din ecuația Fisher.

Pe termen scurt, relațiile dintre aceste variabile ne conduc la următoarele concluzii:

a) o variație a lui M are o influență evidentă asupra lui P dacă aceasta este mai puternică. De asemenea, M exercită o influență relativ rapidă asupra lui V și T ;

b) majorarea lui M apare mai frecvent în perioadele de avânt, fiind în corelație cu expansiunea creditului bancar;

c) majorarea lui M nu are efect doar asupra lui P , dacă factorii de producție nu sunt utilizați în întregime;

d) relațiile dintre M și V , în mod normal, tind să se mențină stabile. Pot interveni variații ale lui V când într-o situație excepțională se produce o scădere a veniturilor personale și se cheltuiesc economiile. Astfel, când se pune în circulație o nouă cantitate de bani, V tinde să se diminueze cu efect deflator, fapt ce-și găsește explicația prin reconstituirea rezervelor din economii. În cazul diminuării lui M , în general și în perioade normale V scade ușor, dar nu totdeauna proporțional.

e) relația între M , V și P , T trebuie înțeleasă în sensul că variațiile lui M , V nu produc, totdeauna, o variație sensibilă a lui T . De asemenea, orice modificare a lui P , T influențează asupra lui M , V .

Realitatea demonstrează, așa cum vom vedea, că relațiile între variabilele ecuației Fisher sunt reversibile și că nu este adevărat caracterul axiomatice al

acesteia. Presupunem că Banca Centrală a unei țări oferă băncilor mai multe resurse, sporindu-le capacitatea de a acorda împrumuturi suplimentare. Ca rezultat, vor crește depozitele bancare. Aceste depozite vor fi cheltuite de cei care fac plasamente sau primesc împrumuturi. Se ajunge la situația în care anumite persoane sau întreprinderi vor deține mai mulți bani și, prin urmare, își vor spori cheltuielile pentru bunuri și servicii sau îi vor investi în achiziția de titluri financiare.

Pe măsură ce banii suplimentari sunt cheltuiți, venitul monetar crește. Se pune întrebarea până unde crește venitul? Considerăm trei situații:

a) locurile de muncă sunt ocupate, deci venitul real este constant, iar creșterea cheltuielilor conduce numai la mărirea prețurilor. Mărirea prețurilor va acționa în sensul reducerii deținerilor reale de monedă.

Acest proces va continua până ce se va ajunge la nivelul lor anterior, deoarece oferta nominală de monedă și prețurile au crescut direct proporțional, ajungându-se din nou la echilibru. În acest caz, când numai prețurile sunt ajustabile, publicul este cel care determină oferta reală de monedă, deși Banca Centrală este cea care determină oferta nominală de monedă. Nivelul prețurilor este cel care se modifică pentru a face ca oferta nominală să devină egală cu cea reală. Deci, modificarea nivelului prețurilor se explică prin modificarea cantității nominale și reale de monedă.

b) considerăm *situația opusă*, respectiv există o ofertă excedentară de forță de muncă și facilități productive, iar creșterea cheltuielilor nu duce la creșterea prețurilor, ci la sporirea producției. Creșterea producției antrenează și creșterea venitului real și odată cu ele și cererea de monedă. De îndată ce venitul real a crescut suficient pentru a determina publicul să dorească deținerea de bani mai mulți, economia se reîntoarce la echilibru. Creșterea venitului real pentru restabilirea echilibrului depinde de doi factori; creșterea ofertei de monedă și elasticitatea venitului real.

c) al treilea caz, cel intermediar, este cel mai semnificativ pentru perioade scurte de timp. Pe măsură ce cheltuielile cresc, atât prețurile cât și producția vor crește și ele. Drept urmare, cererea reală de monedă va fi mai mare pe măsură ce crește venitul real. În schimb, oferta reală se reduce pe măsură ce cresc prețurile, ceea ce determină sporirea venitului nominal.

Examinând pe termen lung natura variațiilor factorilor care intră în ecuația Fisher putem desprinde, de asemenea, câteva concluzii:

a) tendința de creștere a lui T este determinată de numeroși factori: creșterea populației, progresul tehnic, dezvoltarea comunicațiilor, adâncirea diviziunii și specializării muncii etc. Toți acești factori corelați cu perfecționarea sistemului de vânzări și scăderea numărului tranzacțiilor între firme fac ca ritmul de creștere a lui T să fie mai scăzut decât cel al producției.

b) V tinde către o ușoară majorare pe termen lung, în special datorită perfecționărilor constante ale sistemului bancar și de plăți;

c) masa monetară are tendința de creștere lentă, nu numai în virtutea sporului demografic, ci și funcție de creșterea producției de bunuri;

d) deși, pe termen lung, V și T sunt relativ independente de M , totuși această apreciere nu este întotdeauna valabilă. Efectele modificării ofertei de monedă trebuie să fie destul de ample pentru a influența capacitatea productivă și distribuirea veniturilor și pe această bază V și T , deci și prețurile.

Putem spune că, nici pe termen lung, variabilele M , V , T ale ecuației Fisher nu pot fi considerate independente, după cum nici P nu poate fi apreciat într-o manieră rigidă ca total dependent de acestea.

Acest model reprezintă doar în formă aproximativă piața. Bazându-se pe oferta de monedă, trebuie să avem în vedere că relațiile între variabile nu sunt niciodată proporționale așa cum structura matematică a ecuației ne poate face să credem. De pildă, reacțiile prețurilor nu sunt totdeauna datorate modificării uneia sau mai multor variabile, pentru că adesea, ele pot fi influențate de factori externi modelului. Mai mult, o variație a lui M poate să nu aibă efect asupra lui P , în virtutea unei politici dirijate de guvern, sau a unei situații acute de neutilizare a unor factori de producție. De asemenea, Fisher consideră că evoluția inflaționistă sau deflaționistă a economiei, generată de fenomenele de conjunctură, nu se datorează în exclusivitate variabilelor calificate ca independente, ale ecuației sale (M și T). În sfârșit, Fisher consideră fenomenele pe termen scurt ca fiind tranzitorii și admite că pe termen lung restabilirea echilibrului poate fi realizată printr-o majorare a ofertei de monedă.

4.3.2. MODELUL SOLDURILOR MONETARE SAU AL REZERVELOR DE CASĂ

Acest model se bazează pe faptul că fiecare subiect economic care realizează venit nu îl utilizează fără a-și forma opțiunile privind cheltuielile pentru bunuri pe termen scurt și lung, ceea ce determină constituirea unei rezerve de casă sau de disponibilități numită și balanță „cash”. Partea din venituri păstrată sub formă de rezervă depinde de mai mulți factori: ritmicitatea încasării veniturilor; comportamentul de plată al indivizilor; nevoile curente și viitoare ale acestora etc. Putem spune că mărimea acestor solduri de casă este determinată de viteza cu care sunt cheltuite veniturile încasate.

Modelul balanțelor „cash” a fost fundamentat de Pigou și Marshall, fiind cunoscut în teoria monetară sub denumirea de „ecuația Cambridge”, exprimată prin relația:

$$M = K.T.P,$$

în care:

M = oferta de monedă sau masa monetară în circulație, în structura căreia sunt incluse și depozitele la vedere;

K = partea din venitul anual (sau altă perioadă de timp) pe care indivizii o păstrează sub formă de monedă lichidă sau durată medie de păstrare a banilor;

T = volumul total al tranzacțiilor pe care societatea dorește să-l realizeze cu bani păstrați în diferite perioade; altfel spus, T reprezintă venitul național real;

P = nivelul general al prețurilor sau prețul mediu unitar.

Din relațiile $MV = T.P$ și $M = K.T.P$ rezultă că M trebuie să fie egal cu $1/V$. Dacă indivizii păstrează sub formă de monedă efectivă venitul pe 1 lună ($K = 1/12$), atunci în medie unitatea monetară intră în venitul lor de 12 ori pe an. Algebric această ecuație poate fi tranzitată în relația Fisher și rezultă:

$$P = \frac{M}{\frac{1}{V} \cdot T} \text{ sau } P = \frac{M.V}{T}, \text{ respectiv } PT = MV$$

Deci, din punct de vedere formal între ecuația Fisher și ecuația Marshall nu există deosebiri, totuși conceptele economice exprimate de relațiile cantitative ale celor două modele sunt în bună parte diferite. Analiza interacțiunilor dintre variabilele „ecuației Cambridge” ne conduce la următoarele aprecieri mai importante și anume :

a) spre deosebire de ecuația Fisher, unde accentul cade pe oferta de monedă, în construcția acestui model sunt avute în vedere atât cererea, cât și oferta de monedă, acordându-se totuși prioritate cererii de monedă în explicarea dinamicii prețurilor și valorii monedei. Deci, sunt puse față în față cererea și oferta de monedă, efectele fenomenelor monetare fiind analizate atât pe termen scurt, cât și pe termen lung ;

b) valoarea monedei variază invers cu masa monetară. Și nivelul estimat al prețurilor influențează asupra valorii monedei. Dacă procesul este inflaționist atunci valoarea monedei scade într-un ritm mai rapid decât crește masa monetară. Astfel, Marshall apreciază că o creștere de n ori a masei monetare are un efect proporțional asupra prețurilor, cu condiția ca ceilalți termeni să rămână constanți (volumul tranzacțiilor pe locuitor, numărul populației, gradul de monetizare, viteza medie de circulație a monedei etc.) ;

c) variațiile pe termen scurt ale lui K .T. sunt cele care influențează cel mai mult variabilele modelului. Coeficientul K variază ușor, valoarea sa fiind mai mică în țările dezvoltate și mai mare în cele în curs de dezvoltare. În primul caz, K înregistrează valori mici întrucât plățile sunt frecvente și ritmice și pot fi relativ ușor de previzionat. În al doilea caz, veniturile fiind, în general, neritmice și fluctuante și determinând opțiuni mai prudente de cheltuire a lor, coeficientul K ia valori mai mari întrucât perioada de păstrare a banilor este mai lungă ;

d) cererea de monedă depinde, după A. Marshall, de nivelul prețurilor și ea trebuie privită în termeni reali. Cantitatea reală de monedă teaurizată este aceeași indiferent de nivelul prețurilor. Ca atare, o creștere a veniturilor duce la o creștere a cheltuielilor deoarece deținătorii de bani și-au satisfăcut nevoile de teaurizare. Dacă se presupune dat volumul bunurilor, atunci creșterea acestor cheltuieli ar atrage și o creștere a nivelului prețurilor. Acestea fiind în creștere, valoarea monedei va tinde să scadă ;

e) dacă cererea de monedă rămâne suficient de stabilă o anumită perioadă de timp (lucru rar), modificarea prețurilor va fi proporțională cu oferta sporită de monedă. Tendința de modificare a cererii de monedă poate fi rezultatul modificărilor lui T , generate la rândul lor, de schimbarea opțiunilor în ce privește modul de cheltuire a veniturilor. ;

f) cererea de monedă este influențată, de asemenea, de modificările lui K . Dacă, de exemplu, în virtutea faptului că societatea crede într-un viitor sigur, în îmbunătățirea constantă a serviciilor sistemului bancar sau în premisele unei majorări a lui M , atunci K tinde să se diminueze. Această tendință a lui K va produce o creștere a vitezei de circulație a monedei și, în ultimă instanță, va avea loc o creștere a prețurilor ;

g) majorarea ofertei de monedă poate fi însoțită de o creștere a cererii de monedă, dar nu în aceeași proporție. În acest caz, indivizii au disponibilități mai mari din venituri și, deci, posibilități mai mari de a cheltui. În raport cu cheltuielile normale, indivizii vor cheltui acești bani excedentari, fie achiziționând bunuri de lux, fie investind mai mult ca de obicei. Se majorează, astfel, cererea pentru unele bunuri. Rezultă o creștere a prețurilor ce se extinde la toată comunitatea pentru că vânzătorii, la rândul lor, se confruntă cu ex-

ceșul de putere de cumpărare, majorând cheltuielile ; aceasta afectează toată piața, determinând o majorare constantă a nivelului prețurilor ;

h) când oferta de monedă se majorează va avea loc și o sporire a veniturilor și, implicit, o majorare a disponibilităților efective. Se va majora cererea de bunuri și vor crește prețurile. Proportionalitatea majorării, este totdeauna, condiționată de efectul de dispersie al banilor, cum sunt datoriile și neutilizările pe piață, fenomene a căror existență amplifică efectul inflaționist al majorării masei monetare ;

i) A. Marshall a accentuat în modelul său importanța factorilor reali. Utilizând mecanismul direct dintre monedă și prețuri, ajunge la concluzia că banii, în esența lor, sunt neutrii în efectele lor asupra unui preț real (rata dobânzii), deoarece cererea și oferta de capital determină rata dobânzii. Taxa scontului poate diferi temporar de rata dobânzii dacă economia nu este în echilibru, dar, de regulă, aceasta fluctuează în jurul ratei dobânzii ;

j) în general, se poate aprecia că modificările variabilelor sunt mai flexibile în modelul Marshall față de modelul Fisher, în virtutea faptului că depind de factorul subiectiv, funcție atât de cantitatea de monedă disponibilă (M) și de bunurile ce pot ori doresc a se cumpăra, cât și de mărimea veniturilor, exprimate prin K. În virtutea acestei flexibilități, variațiile lui P devin și ele mai elastice, așa cum se întâmplă, de fapt, în realitate.

Dacă ne referim la ambele modele putem afirma că ele exprimă de o manieră exhaustivă problema dinamicii prețurilor. În cele două ecuații, relația cauzală monedă-prețuri se prezintă cu prea multă simplitate, nefiind luați în considerare factorii care generează fluctuațiile lui M sau V (în modelul tranzațiilor), sau determinantele deciziilor operatorilor de pe piață când sunt impulsionați să modifice dimensiunile lui K (în modelul balanțelor cash).

De asemenea, în ambele modele volumul bunurilor nu este afectat prea mult de modificările în cantitatea de monedă. Aceasta se datorează concepției potrivit căreia producția este limitată de resursele naturale, numărul populației, nivelul tehnic al producției. Realitatea demonstrează că volumul producției este, însă, influențat de alte elemente importante, relevate chiar de susținătorii teoriei cantitative, respectiv de gradul de folosire a factorilor de producție.

4.3.3. CONTRIBUȚIA LUI WICKSELL LA DEZVOLTAREA TEORIEI CANTITATIVE

Spre deosebire de A. Marshall care dezvoltă legătura directă dintre monedă și prețuri, pornind de la ideile tradiționale ale lui Cantillon și Hume, Wicksell analizează relația indirectă între aceste două variabile prin intermediul ratei dobânzii, combinând mecanismul direct cu cel indirect. El a fost, de altfel, primul economist după S. Mill care a analizat sistematic aprecierile lui Thornton.

Wicksell își fundamentează concepția pornind de la două idei : prima are la bază „sistemul pur cash“, caz în care moneda este reprezentată de bancnote ; a doua se sprijină pe „sistemul creditului pur“, în care singura formă a rezervelor bancare este reprezentată de împrumuturile Băncii Centrale, moneda fiind formată numai din depozite mobilizabile prin cecuri.

În primul caz, o scădere a dobânzii bancare, care determină ca rata de piață a dobânzii să scadă, va antrena creșterea volumului de investiții pe unitate de timp. În condițiile unei concurențe perfecte, prețurile bunurilor de capital și, chiar, ale celor de consum vor crește. Dacă economia asigură acope-

rirea totală a locurilor de muncă, nivelul salariilor și al prețurilor va crește și el. Drept urmare, creșterea cererii bunurilor și a prețurilor tinde să devină cumulativă. În condițiile creșterii inflației și a existenței unei viteze de circulație accelerate, băncile vor manifesta interes pentru menținerea și protejarea rezervelor. Va avea loc o creștere a dobânzilor bancare pentru a contracara inflația. În mod similar, dacă nivelul prețurilor scade datorită creșterii ratei dobânzii, acumularea progresivă de rezerve excedentare determină băncile să reducă dobânda pentru a stimula împrumuturile, restabilind astfel echilibrul.

În al doilea caz, rezervele bancare limitate nu pot fi menținute sub control. Drept urmare, nivelul prețurilor se va ajusta în funcție de variațiile dobânzilor bancare. În realitate, elasticitatea creditului bancar nu este infinită, dar nici zero ca în primul caz.

În lucrarea sa „Dobânda și prețurile“, Wicksell analizează rata de piață și rata „naturală“ a dobânzii specifică bunurile de capital împrumutate în natură. În concepția sa, rata naturală este echivalentă cu „venitul așteptat pe seama noului capital creat“ sau altfel spus este vorba de eficiența marginală a capitalului. Procesul cumulativ este creat de discrepanța dintre rata de piață a dobânzii și eficiența marginală a capitalului. Acest proces reprezintă o stare de dezechilibru în care investiția netă este pozitivă și în creștere continuă de la o perioadă la alta. Dacă procesul cumulativ generează economii suplimentare, riscul apariției inflației este minim.

Obligația autorităților monetare este de a restrânge investițiile la primele semne ale inflației, majorând rata dobânzii. În acest fel, dacă economia asigură ocuparea locurilor de muncă, rata dobânzii trebuie să asigure stabilitatea prețurilor la nivelul la care investițiile nete nu depășesc economiile.

Economisirea și investirea, în concepția lui Wicksell, nu sunt egale prin definiție așa cum vom vedea că sunt prezentate în modelul lui Keynes. În viziunea sa, excedentul de investiții în raport cu economiile reprezintă o creștere valorică a produsului, care nu se traduce în venit național disponibil pe perioada de timp luată în considerare. În mod similar, când se referă la economiile care depășesc investițiile, el are în vedere amânarea consumului care produce o scădere cumulativă a prețurilor și o reducere a valorii venitului monetar.

Pornind de la relația $Y = C + I$ și $S = Y - C$ și notând cu e , venitul obținut și cu d , venitul disponibil, construiește următoarele două ecuații :

$$1) \quad Y_t^e = C_t + I_t \quad 2) \quad S_t = Y_t^d - C_t = Y_{t-1}^e - C_t$$

În timp ce prima ecuație ne arată că venitul obținut astăzi este cheltuit tot astăzi, a doua ecuație exprimă faptul că economia făcută astăzi nu este egală nici cu venitul disponibil astăzi (minus consumul de mâine), nici cu venitul obținut ieri și neconsumat astăzi.

Din ecuația (2) deducem o altă relație de formă :

$$Y_{t-1}^e = S_t + C_t \quad (3)$$

Scăzând ecuația (3) din ecuația (1) obținem :

$$Y_t^e - Y_{t-1}^e = I_t - S_t$$

În acest fel, când $I_t > S_t$, venitul monetar va crește, iar când $S_t > I_t$, venitul monetar scade.

Wicksell pornește în analiză de la echilibrul static și deduce efectele pe care le generează reducerea ratei dobânzii. La echilibrul static, așteptările

sunt determinate de rezultatele perioadelor anterioare. Deci, după opinia sa, o modificare a prețurilor curente se așteaptă să modifice prețurile viitoare în aceeași direcție și proporție.

Wicksell susține teoria cantitativă, subliniind rolul determinant al ratei dobânzii în explicarea ajustării cererii globale în raport cu modificările ofertei de monedă. Susține, de asemenea, rolul important al politicii monetare în prevenirea inflației și explică efectul economiilor și investițiilor asupra nivelului cererii globale. A introdus, totodată, variabilele de cost și producție ca funcții ale cererii de monedă (principala lacună a teoriei cantitative în versiunea sa clasică). Și-a exprimat ideile referindu-se la o economie care operează în condițiile unei depline utilizări a forței de muncă, astfel încât modificările în modul de cheltuire a banilor determină mai mult schimbări în nivelul prețurilor decât în cel al producției.

Evoluția teoriei cantitative, îndeosebi în versiunea lui Wicksell, a condus la luarea în considerare a economiilor și investițiilor în determinarea venitului național. Aceste idei apar și în lucrarea „Politica bancară și nivelul prețurilor” (1926) a lui Dennis Robertson și chiar în „Tratatul despre bani” al lui Keynes (1930). În aceste lucrări, autorii se concentrează asupra determinării prețurilor, cheia acestora fiind rata dobânzii care echilibrează economiile și investițiile.

Teoria fundamentată de Keynes în lucrarea „Tratatul despre bani” este construită parțial ca o respingere a tradiției în domeniul teoriei cantitative despre care a scris Wicksell. El pornește de la faptul că resursele sunt limitate și ca urmare modificarea cheltuielilor afectează mai mult producția și angajările decât prețurile. Deci, Keynes consideră prețurile fixe și producția flexibilă. Mai mult, a negat stabilitatea lui V sau K. A explicat că o creștere a lui M poate fi compensată de o încetinire a lui V cu condiția ca cheltuielile totale sau venitul național (P.T) să rămână nemodificate. Aceasta cu atât mai mult cu cât Keynes consideră că investițiile nu răspund în mod tipic la variațiile ratei dobânzii. Înlocuiește mecanismul direct al teoriei cantitative cu un nou mecanism de ajustare monetară și anume multiplicatorul.

Keynes rectifică, totuși, formularea cererii de monedă în spiritul teoriei cantitative tradiționale, dar nu merge prea departe cu analiza. Separă cererea de monedă în două categorii distincte: cererea tranzacțională și cererea speculativă de monedă. Tratarea cererii tranzacționale de monedă este identică cu cea a predecesorilor săi de la școala din Cambridge. Și în viziunea lui, ea se prezintă ca o relație simplă, liniară în raport cu venitul nominal și nu răspunde la modificarea costurilor și a producției. De asemenea, cantitatea totală de monedă cerută variază invers proporțional cu rata dobânzii pentru că, în concepția lui Keynes, cererea speculativă de monedă este, așa cum vom vedea în paragraful următor, funcție de relațiile ce se stabilesc între rata curentă a dobânzii și rata așteptată.

Ceea ce marchează, însă, ruptura din gândirea lui Keynes în „Tratatul despre bani” și cea din „Teoria generală” (1936) este considerarea producției reale ca variabilă centrală în determinarea prețurilor. Fundamentează, deci, ideea potrivit căreia variațiile producției sau venitului sunt mai puternice decât cele ale ratei dobânzii în ce privește egalizarea economiilor cu investițiile. Odată cu aceasta apare o nouă idee și anume că investițiile și nu economiile determină modificarea venitului¹⁾.

¹⁾ Teoria keynesistă a veniturilor va face obiectul analizei în paragraful următor din acest capitol.

Atât A. Marshall, cât și Keynes au căutat să umanizeze ecuația schimburilor, să atenueze caracterul ei mecanic, automat, prin introducerea altor variabile, în structura cărora factorul subiectiv ocupă un loc important. Keynes, de exemplu, integrează teoria cantitativă în teoria generală a venitului global, luând în considerare, îndeosebi cererea efectivă, elasticitatea ofertei de bunuri, nivelul utilizării forței de muncă și distorsiunile sectoriale.

În concluzie, putem aprecia că această teorie constituie prima încercare coerentă de a explica variațiile prețurilor, ale valorii monedei, respectiv ale puterii ei de cumpărare. În oricare din formulările ei, esența teoriei cantitative poate fi sintetizată în următoarele idei fundamentale :

- rolul activ și causal al monedei în determinarea nivelului prețului și, deci, a venitului național. Deci, prețurile variază în aceeași proporție cu cantitatea de monedă, cauzalitatea fiind de la M către P. Altfel spus, factorii monetari, mai degrabă decât neregularitățile nemonetare din diferite sectoare economice, sunt principala cauză a instabilității nivelului prețurilor ;

- exagerarea ofertei de monedă. Masa monetară în valoare nominală este o variabilă exogenă determinată exclusiv de banca centrală și nu endogenă determinată în sistemul economic, ca rezultat al modificării cererii monetare ;

- neutralitatea monedei pe termen lung. Deci, cu excepția lipsei de neutralitate pe termen scurt și pe perioada de tranziție de la o stare de dezechilibru la una de echilibru, schimbările în cantitatea de monedă nu au nici o influență sau cel mult una redusă asupra variabilelor economice reale, acestea fiind determinate de alte elemente cum sunt : factorii de producție, preferințele etc.

4.4. TEORIA VENITURILOR. MODELUL LUI KEYNES

Din prezentarea teoriei cantitative a monedei, atât în versiunea clasică, cât și în cea modernă, se desprinde concluzia că oferta de monedă reprezintă, în concepția susținătorilor ei, cauza principală a modificărilor care au loc în nivelul prețurilor și pe această bază în valoarea monedei. Spre deosebire de aceasta, teoria veniturilor se fundamentează, în principal, pe cererea de monedă, fără a fi neglijată, însă, și oferta de monedă.

Analiza variabilelor care generează fluctuații în cererea de monedă o întâlnim la clasici, îndeosebi la David Ricardo și Stuart Mill, acestea anticipând prin studiile întreprinse rolul factorului subiectiv care se va constitui mai târziu într-o teorie cunoscută sub denumirea de eficiența marginală a capitalului. Studiul cererii de monedă va fi reluat mult mai târziu de către Wicksell și continuat de Ohlin și Von Mises. Totuși, contribuția cea mai importantă la soluționarea problemelor cererii de monedă revine lui Pigou, Robertson și îndeosebi lui Keynes, care va pune bazele unei concepții dinamice privind mecanismul modificării prețurilor și a valorii monedei.

Înainte, însă, de a prezenta esența teoriei Keynesiste a veniturilor, vom proceda la analiza cererii de monedă, aceasta fiind, așa cum am precizat, factorul cel mai important care explică variațiile care se produc în nivelul prețurilor.

4.4.1. FORMELE ȘI FUNCȚIILE CERERII DE MONEDĂ

Cererea de monedă cunoaște trei forme principale de manifestare :

- a) cererea tranzacțională ;
- b) cererea de precauție ;
- c) cerere speculativă.

a. **Cererea tranzacțională de monedă.** Există mai multe modalități prin care se poate plasa venitul monetar disponibil și anume :

— poate fi păstrat sub formă de monedă lichidă (cash) și cheltuit în perioada dintre încasări. Acest fapt elimină costurile legate de plasamentul lui în titluri financiare sau în active evasi-monetare (depozite la termen sau în vederea economisirii). Dezavantajul este că nu se realizează câștiguri sub forma dobânzilor ce pot fi obținute investind o parte din acest venit ;

— întregul venit monetar poate fi investit integral în titluri sau depozite și care pot fi transformate în lichidități ori de câte ori cel în cauză are nevoie de monedă efectivă pentru a fi cheltuită. Acest plasament maximizează câștigurile din dobânzi, dar implică și costuri legate de negocierea titlurilor sau retragerea depozitelor.

Volumul venitului investit depinde, deci, de doi factori : costul investiției și dobânda netă pierdută (în cazul păstrării unei anumite părți din venit sub formă de monedă efectivă).

Costurile legate de achiziția și vânzarea de titluri sau de operațiunile de constituire și retragere a depozitelor nu cresc proporțional cu suma implicată. De exemplu, pentru un depozit de 100 000 u.m., costul nu este de 100 de ori mai mare decât în cazul unei depuneri de 100 u.m. Deci, cei care dețin venituri mai mari sunt mai dispuși să le investească.

Aceasta nu înseamnă că *cererea tranzacțională* de monedă este independentă de rata dobânzii. În primul rând, marii deținători de bani doresc să-și investească sumele disponibile cât mai rapid atunci când rata dobânzii este mai mare. În al doilea rând, gospodăriile familiale își păstrează o parte din venit pentru cumpărarea în viitor a unor bunuri de valori mari. Cu cât rata dobânzii este mai mare, cu atât ei sunt mai puțin dispuși să păstreze acest venit pentru tranzacții viitoare sub forma de monedă lichidă. În al treilea rând, ei acumulează venituri monetare până ce pot cumpăra titluri financiare sau își pot constitui depozite la termen de anumite valori. Cu cât rata dobânzii este mai mare, cu atât mai mică este suma necesară pentru a face o astfel de investire, în ciuda costurilor implicate de achiziția acestor titluri.

Așadar, cererea tranzacțională depinde de rata dobânzii chiar dacă nimeni nu solicită titluri în ziua de plată cu intenția de a le transforma în lichidități în ziua următoare. În afara ratei dobânzii, cererea pentru tranzacții depinde și de volumul tranzacțiilor, deci, de venit. Cu cât o persoană își propune să cheltuiască mai mult, cu atât cererea tranzacțională este mai mare.

b. **Cererea de precauție.** În mod obișnuit este mai rațional ca o persoană să păstreze mai mulți bani decât anticipează că va cheltui. În mod frecvent se cheltuie mai mult decât se planifică, cererea de precauție fiind motivată datorită unor situații neprevăzute care se pot ivi. Deci, păstrarea unei cantități mai mari de monedă efectivă decât cheltuielile prevăzute este un aspect de precauție. Păstrarea acestei rezerve de precauție înseamnă, însă, pierderea

dobânzii nete. Există și alte alternative pentru acoperirea situațiilor neprevăzute și anume :

- reducerea cheltuielilor planificate pentru a face față celor neprevăzute. Această reducere este în mod obișnuit foarte mică și, deci, insuficientă pentru a satisface nevoile neașteptate ;

- vânzarea unor active (obligațiuni, certificate de depozit sau chiar capital fizic). Vânzarea rapidă a acestor active se face, de regulă, la un preț mai mic decât în cazul unei vânzări lejere, lipsită de constrângeri ;

- contractarea de împrumuturi care poate fi realizată, însă, la costuri ridicate ;

- evitarea efectuării plăților, posibilitate care ierarhizează modalitățile de trecere de la profit la faliment. Creșterea profitului costă și ea, iar refuzul unei plăți poate conduce la pierderea reputației și la penalități.

Se pune întrebarea ? Cât de mari sunt costurile pentru a menține o rezervă monetară de precauție, comparativ cu celelalte *patru alternative*. Costul se reduce la pierderea dobânzii nete, iar avantajul este că elimină cheltuielile generate de celelalte alternative. Constituirea acestor rezerve de precauție este determinată, deci, de necesitatea preîntâmpinării plăților neașteptate și întâzierii încasărilor. Există, însă, și o altă motivație prin care nevoia de a fi precauți îi determină pe oameni să păstreze mai mulți bani lichizi decât alte active (titluri financiare, de exemplu). Păstrarea acestor titluri implică riscul ca prețul lor să scadă pe piață. Cu cât rata dobânzii aferentă acestor titluri este în scădere cu atât dorința de a păstra venitul monetar sub formă de lichidități este mai mare.

Totuși, costul activelor variază de la o perioadă la alta și depinde de felul titlurilor deținute. Când gospodăriile și întreprinderile păstrează un volum mai mare de active cu grad relativ ridicat de lichiditate (conturi de depuneri, bilete de trezorerie etc.), ele au nevoie de mai puține rezerve de precauție, atâta timp cât aceste active se pot transforma rapid și cu costuri mici în monedă efectivă. În mod similar, *cererea de precauție* scade când rata dobânzii crește. În schimb, ea crește dacă rata dobânzii începe să oscileze mai mult, astfel încât valorile de piață ale titlurilor financiare, îndeosebi a celor pe termen lung, devin mai puțin stabile. Mai mult, în perioada de recesiune, cererea precaută de monedă poate să crească. Odată cu extinderea șomajului, oamenii se decid să economisească mai mult.

c. *Cererea speculativă*. Keynes a introdus noțiunea de cerere speculativă de bani, explicând că motivul pentru care oamenii se decid să păstreze bani lichizi și nu titluri, este că ei anticipează o scădere a valorii de piață a acestora. Presupunem că rata dobânzii aferentă obligațiunilor este de 5% și se așteaptă o scădere a prețului lor cu 8%. Dobânda la depozitele pe termen este de 6%. În aceste condiții este mai avantajos să se renunțe la dobânda de 6% și să se păstreze un depozit la vedere decât să se achiziționeze obligațiuni care vor avea ca efect o pierdere de capital de 8%. Keynes arată că în locul obligațiunilor, oamenii vor păstra banii, înțelegând prin aceasta depozite la termen și chiar titluri pe termen scurt (bonuri de tezaur, bilete de trezorerie).

Keynes utilizează noțiunea de cerere speculativă pentru a sugera că la un moment dat cererea de monedă poate deveni perfect elastică, condiție cunoscută ca preferință a lichidității absolute sau *capcana lichidității*. Dacă se așteaptă ca prețul titlurilor financiare să scadă cu o rată ce depășește dobânda suplimentară ce poate fi câștigată prin păstrarea acestor titluri, nimeni nu va dori să le dețină.

Ideea preferinței pentru lichiditatea absolută a fost folosită pentru a ilustra cazul ipotetic în care modificarea *ofertei de monedă* nu are nici un efect asupra ratei dobânzii. Dacă oferta crește publicul păstrează banii suplimentari și nu-i folosește nici pentru cumpărări de titluri și nici de bunuri, astfel că venitul nu răspunde la creșterea ofertei de monedă. În mod similar, dacă guvernul vinde obligațiuni pentru a-și finanța cheltuielile suplimentare, această vânzare nu duce la creșterea semnificativă a ratei dobânzii, atâta timp cât publicul dorește să-și transforme activele lichide în obligațiuni, la o rată a dobânzii care este ușor peste nivelul preconizat.

Analiza cererii de monedă se poate face utilizând funcția numită *cerere standard*, oferită de teoria microeconomică. O familie sau o întreprindere rațională va decide să dețină active monetare în aceeași manieră în care se decide să dețină alte bunuri. Deci, aceiași factori care explică cererea de bunuri obișnuite, explică și cererea de monedă. Economiiștii grupează acești factori, utilizând funcția cererii generalizate :

$$C_A = (P_A, P_I, P_c, Y.P, G),$$

în care :

C_A = cererea pentru produsul A ;

P_A = prețul produsului A ;

P_I = prețul produsului înlocuitor ;

P_c = prețul produsului complementar ;

$Y.P$ = venitul național ;

G = suma tuturor variabilelor denumite gusturi sau preferințe.

Aplicând această funcție la cererea de monedă, *prețul banilor deținute* este dat de diferența între venitul aferent activelor deținute și cel aferent banilor. De exemplu, dacă activul respectiv este o obligațiune, costul păstrării monedei este reprezentat de rata netă a dobânzii aferentă acestor titluri. Costul înlocuitorilor monedei este mult mai complex. Pentru întreprinderi înlocuitorul monedei este linia de credit, iar costul este dat de utilizările acestora. Pentru familii cartea de credit este un înlocuitor al monedei efective, iar costul ei este dat de recompensa anuală plus costul potențial dacă cartea a fost folosită. Alt înlocuitor este deținerea unui activ lichid în locul altui activ mai puțin lichid, dar cu profit mai mare. Costul în acest caz este dat de diferența dintre rata dobânzii aferentă activului lichid și cea aferentă celui mai puțin lichid. Noțiunea de bani complementari nu există. În ce privește venitul, acesta afectează cererea de monedă în două feluri :

— cu cât cheltuielile sunt mai mari, cu atât mai mari sunt stocurile de monedă pentru tranzacții și pentru precauție ;

— cu cât veniturile sunt mai mari, cu atât transferul de sume între contul de tranzacții și cel de economii va fi mai mic.

În sfârșit, variabila finală (gusturile sau preferințele) include un ansamblu de factori ; tehnologia plății care determină rapiditatea plăților ; capacitatea creditului și a celorlalți înlocuitori de monedă ; atitudinea față de refuzul de plată etc.

Modificările tuturor acestor variabile pot determina oscilații puternice în cantitatea de monedă cerută. Această funcție a cererii de monedă nu este, însă, atât de utilă pentru că nu poate previziona sau măsura numeroșii factori, inclusiv preferințele. La aceasta mai putem adăuga și faptul că dacă rata dobânzii scade sau dacă venitul crește, celelalte elemente fiind egale, cererea de monedă va crește. Acest lucru nu permite, însă, Băncii centrale să previzio-

neze cererea de monedă deoarece nu poate anticipa în ce măsură va varia aceasta datorită modificării preferințelor. În aceste condiții, teoria cantitativă devine mai puțin utilă.

Dacă cererea de monedă și viteza de circulație fluctuează foarte mult atunci cunoașterea ofertei de monedă nu permite previziunea venitului. Dimpotrivă, dacă cererea de monedă este stabilă și previzibilă, atunci teoria cantitativă poate fi utilizată pentru estimarea produsului național brut. Funcția simplificată a cererii de monedă se poate scrie sub forma $M = a + b \cdot Y \cdot P + c \cdot r$, în care a , b , c sunt coeficienți stabili. Cunoscându-se M și r putem calcula $Y \cdot P$. Această posibilitate de a estima produsul național brut pe seama cunoașterii ofertei de muncă face ca funcția cererii să fie importantă.

4.4.2. TEORIA KEYNESISTĂ A VENITURILOR

Teoria keynesistă a veniturilor constă în analiza cererii globale prin luarea în considerare a componentelor sale, respectiv legătura dintre venituri, consum și investiții, dintre cererea consumatorilor și ratele dobânzii. Această teorie se fundamentează pe două concepte fundamentale și anume:

- distribuirea veniturilor între consum și economii, pe de o parte, lichidități și investiții, pe de altă parte, ca factori esențiali ai oscilațiilor la care este supusă valoarea monedei, puterea ei de cumpărare;

- utilizarea factorilor subiectivi în analiza fenomenelor monetare, prin luarea în considerare a teoriei utilității marginale.

4.4.2.1. ESENȚA TEORIEI KEYNESISTE A VENITURILOR

În concepția lui Keynes, venitul monetar al unei comunități se prezintă ca sumă a veniturilor tuturor membrilor ei și este egal cu cheltuielile totale ale acestora potrivit relației: $Y = C + E$.

Distribuția venitului monetar între consum și economii sau între lichidități și investiții reprezintă unul din conceptele de bază al teoriei veniturilor și factorul esențial al modificării valorii monedei. Proporția în care venitul monetar se împarte între consum și economii depinde de orientarea marginală a consumului, respectiv a economiilor, apreciate ca relativ stabile pentru fiecare grup social.

Gospodăriile familiale alocă venitul monetar fie pentru *consum curent*, fie pentru consum viitor prin intermediul *economiilor*.

Consumul este influențat de factori cum sunt:

- a) mărimea venitului monetar disponibil;
- b) nivelul prețurilor bunurilor de consum;
- c) stimulentele pentru formarea capitalurilor;

d) partea din venitul disponibil reținut din consum curent, adică economisit. Prin urmare, ce nu economisește se consumă. Proporția de venit consumat este funcție de: factori sociologici și istorici; structura pe vârste a populației; stocul de averi sau active lichide. Impactul asupra consumului și economiilor nu este același pentru întreaga avere. De exemplu, averea lichidă (monedă efectivă, deținerile de depozite și titluri pe termen scurt) au un impact mai mare asupra consumului și mai mic asupra economisirii. În schimb, deți-

nerile de active cu grad scăzut de lichiditate (titlurile financiare) au un impact mai mare asupra economiilor și unul mai mic asupra consumului. Cei care dețin active nelichide nu au posibilitatea să obțină credite pentru a nu economisi cât doresc sau pot fi descurajați datorită costului ridicat al acestora. Dimpotrivă, posesorii de active lichide le pot înstrăina cu ușurință și ca atare nu economisesc.

e) tendința de economisire. Este determinată de rata reală a dobânzii. Legătura dintre economii și ratele de dobândă este complexă, acestea din urmă influențând consumul în mai multe feluri :

— scăderea ratei dobânzii, reduce dorința de economisire, care, la rândul ei, micșorează gradul de economisire. Dacă scade rata dobânzii are loc și o reducere a veniturilor din dobânzi. Pentru a le menține este necesar să se economisească o parte mai mare din venituri ;

— dacă scade rata dobânzii la depozitele bancare și la titlurile financiare, gospodăriile au tendința să păstreze mai puține active și să cumpere mai multe bunuri de valori mari și durabile. Prin urmare vor crește cheltuielile pentru consum ;

— creșterea valorii oricărui activ sporește lichiditatea averii în sensul măririi raportului dintre profit net și pasive. Dacă gospodăriile dispun de mai multe active lichide, ele le vor comercializa pe active nelichide (bunuri reale) ;

f) anticipările care se fac în ce privește evoluția factorilor menționați.

În raport de cele prezentate, funcția consumului poate fi scrisă sub forma următoarei relații :

$$C = a + bA + c(V - R) + d \cdot L + e \cdot R + f \cdot V_p,$$

în care :

C = consum global ;

A = averia ;

V = venitul monetar personal ;

R = rețineri (impozite, taxe etc.) ;

L = lichiditatea averii ;

R = rata reală a dobânzii ;

V_p = vârsta populației ;

a, b, c, d, e, f = constante.

Partea din venituri sub forma de economii are două destinații :

a) se păstrează sub formă lichidă (monedă efectivă, disponibil în conturi curente, titluri ușor lichidabile). Această destinație este denumită de Keynes „preferința pentru lichiditate” și care ar putea corespunde cu masa monetară aflată la dispoziția publicului. Trei sunt motivele²⁾ determinante ale acestei preferințe pentru lichiditate și anume : cel tranzacțional, precauțional și speculativ.

b) pentru investiții în bunuri de capital și care după Keynes depinde de factori cum sunt : tipul dobânzii și eficiența marginală a capitalului : previziunile care se fac în legătură cu evoluția acestor doi factori.

La nivel macroeconomic, investițiile reprezintă o creștere a stocului de capital (investiții fizice). Aceste investiții sunt diferite de cele care reprezintă un plasament monetar în achiziția de titluri financiare, de exemplu, caz în care stocul fizic de capital nu crește. Ceea ce se modifică este structura patrimoniului agentului economic, respectiv raportul dintre lichidități și titluri. Dacă respectivele titluri sunt achiziționate de la întreprinderi care

²⁾ au fost analizate în paragraful anterior

vor folosi bani mobilizați prin vânzarea lor, ele reprezintă o investiție în momentul în care aceștia se materializează în bunuri de capital.

Întreprinderile investesc până în momentul în care venitul așteptat din investiții devine egal cu costul utilizării acestora și al cărui nivel depinde de rata reală a dobânzii și mărimea împrumutului. Astfel, cu cât rata reală a dobânzii este mai mare cu atât mai mică este valoarea actuală a venitului monetar pe care capitalul o va produce în viitor. De asemenea, cu cât o întreprindere împrumută o sumă mai mare, cu atât mai mare este raportul dintre datoriile sale și profitul net. Cu cât se împrumută mai mult cu atât este mai mare riscul să nu plătească dobânzile și să ajungă în situația de faliment. Dacă are deja contractate și alte împrumuturi pe care le reînnoiește, creditorii vor cere o dobândă mai mare pentru acoperirea unor riscuri mai mari.

Modificarea cererii și, deci, a venitului monetar are ca efect modificarea investițiilor. *Multiplicatorul* investițiilor exprimă măsura în care modificarea investițiilor generează modificări în nivelul consumului. Ideea de bază a multiplicatorului este relativ simplă. Când o întreprindere face investiții, cheltuielile sale generează venituri pentru alții. Cei care încasează aceste venituri le consumă parțial, consumul lor reprezentând un venit pentru alții ș.a.m.d.

La prima vedere, s-ar părea că 1 u.m. cheltuită ca investiție generează permanent un venit de 1 u.m., pe măsură ce este cheltuit. Realitatea este, însă, alta. Receptorii de venit suplimentar, de-a lungul întregului lanț, nu consumă integral creșterea venitului lor, ci vor economisi o parte din acesta. În plus, nu întregul venit este disponibil pentru că o parte din el va fi folosit pentru plata de impozite și taxe. Prin urmare la fiecare verigă din cadrul lanțului, numai o parte din venituri se consumă. Deci, cheltuielile vor scădea. Acest lanț al cheltuielilor este dat de relația: $1C + 1C^2 + 1C^3 + \dots + 1C^n$, în care C reprezintă *tendința marginală spre consum*.

În raport de cele menționate desprindem câteva concluzii:

a) orice investiție care produce bunuri astăzi se realizează pe baza unor economii anterioare, iar veniturile generate de aceasta vor crea economii actuale care se vor transforma într-o investiție viitoare. Rezultă, că o *cerere actuală de monedă* nu poate genera o investiție actuală mai mare decât se poate obține din economiile anterioare.

b) această investiție actuală produce, așa cum am precizat, un venit nou și pe această bază este posibilă o majorare a economiilor și o atragere în circuit a monedei inactive. Creșterea economiilor este determinată, fie printr-o majorare a dobânzii, fie prin creșterea eficienței marginale a capitalului. Cel mai probabil este ca investiția să acționeze pentru:

— diminuarea unei părți a consumului și prin aceasta a cererii;

— expansiunea excesivă a creditului prin intermediul utilizării rezervelor bancare, caz în care este posibil un efect inflaționist. Se majorează, astfel, venitul, consumul și cererea. Creșterea efectivă a acesteia din urmă va antrena o majorare simultană a producției și a prețurilor, cu consecințe asupra valorii monedei;

c) comportamentul agenților economici privind preferința pentru lichiditate depinde de influența unor importante variabile (înclinația pentru consum sau teaurizare), care, la rândul lor, sunt condiționate de elasticitatea producției și a costurilor, de măsurile de politică economică etc. În situația de utilizare deplină a factorilor de producție se constată o scădere a salariului real cu toată majorarea inițială a salariului nominal. Deci, inflația nu este

în măsură să asigure simultan utilizarea deplină a forței de muncă, creșterea veniturilor și expansiunea economică ;

d) moneda, așa cum am analizat, permite agenților economici să-și satisfacă nevoile lor de tranzacție, precauție și speculație. În timp ce primele două reprezintă o parte fixă din veniturile monetare, a treia este funcție de nivelul ratei dobânzii. O rată a dobânzii ridicată majorează costul și diminuează profitul pentru utilizatorii de lichidități. Dacă rata dobânzii scade, toată oferta de monedă suplimentară va fi absorbită într-o veritabilă „trapă a lichidității”, întrucât costul utilizării este mai mic și remunerarea capitalului scăzută. Deci, *trapa lichidității* reprezintă acel nivel (de regulă scăzut) al dobânzii, când cererea pentru disponibilități devine perfect elastică. Este momentul în care oferta de monedă suplimentară va fi integral angajată pe piață fără să influențeze diminuarea nivelului ratei dobânzii și, pe această bază, să stimuleze majorarea, în continuare, a cererii de credite.

Majorarea cantității de monedă antrenează o diminuare a ratei dobânzii, provocând simultan o creștere a veniturilor și a deținerilor speculative. În realitate, piața prin mecanismele sale nu a verificat acest lucru, în sensul că majorarea producției și a venitului să se realizeze în asemenea proporții încât deținerile de precauție și de tranzacții să absoarbă toată moneda ce nu face obiectul unei cereri speculative.

4.4.2.2. RAPORTUL ECONOMII – INVESTIȚII ȘI STABILITATEA MONETARĂ

În evoluția prețurilor și, respectiv, a puterii de cumpărare a monedei, Keynes acordă un rol important raportului economii-investiții, ca factor determinant al venitului monetar. Orice schimbare a acestui raport modifică echilibrul din economie și acționează asupra dimensiunilor venitului național. În susținerea acestei afirmații are în vedere prioritatea raportului economii-investiții asupra nivelului prețurilor și, deci, a stabilității monetare. În acest sens, Keynes utilizează un sistem de ecuații și anume :

a) ecuația nivelului prețurilor bunurilor de consum (reformulată ulterior de economistul Lundberg) ;

b) ecuația nivelului prețurilor produsului total.

a. În construcția primei ecuații a lui Keynes sunt utilizate următoarele elemente :

T = volumul producției bunurilor de consum ;

Y = venitul național (cheltuiala monetară în producția totală) ;

O = volumul total al producției ;

C = consumul (cheltuiala monetară totală în bunurile de consum) ;

I = investițiile inițiale (cheltuiala monetară totală în bunuri de capital) ;

P_t = nivelul prețurilor privind totalul producției ;

P_c = nivelul prețurilor bunurilor de consum ;

E = economii ($Y - C$) ;

I_c = costul noilor investiții ;

$\frac{Y}{O}$ = costul unitar al producției totale ;

$\frac{C}{T}$ = costul unitar al producției bunurilor de consum.

Prima ecuație a lui Keynes se prezintă astfel :

$$Y = C + I$$

Știind că: $P_c \cdot T = Y - E$ sau $P_c \cdot T = C + I - E$, se poate construi o relație pe baza căreia ecuația nivelului prețurilor bunurilor de consum ia forma:

$$P_c = \frac{C}{T} + \frac{I - E}{T}$$

Costul unitar al producției bunurilor de consum $\left(\frac{C}{T}\right)$ exprimă un aspect al eficienței unei economii la un anumit nivel al productivității (W). El depinde de o serie de factori care, în condiții normale, au o evoluție relativ constantă (lent variabilă) cum sunt: numărul populației și capacitatea ei productivă, resursele teritoriale etc. Drept urmare, fluctuațiile care au loc în nivelul prețurilor bunurilor de consum depind, în cea mai mare parte, de raportul $I - E$, respectiv de dezechilibrul dintre investițiile inițiale și economiile actuale.

b. A doua ecuație a lui Keynes se referă la echilibrul prețurilor produsului total presupunând ca fiind dat prețul noilor bunuri de capital prin expresia I_e . Forma sa este următoarea:

$$P_t \cdot O = P_c \cdot T + I_e$$

Dat fiind că $P_c \cdot T = Y - E$, vom avea:

$$P_t \cdot O = Y - E + I_e,$$

de unde:

$$P_t = \frac{Y}{O} + \frac{I_e - E}{O}$$

În ceea ce privește $\frac{Y}{O}$ se poate caracteriza prin ceea ce am precizat mai sus despre raportul $\frac{C}{T}$, cu adaptările logice ale cazului. Prin expresia

$\frac{I_e - E}{O}$ se demonstrează că fluctuațiile prețurilor totale depind direct de dimensiunile diferenței dintre noile investiții (și nu ale investițiilor inițiale) și economiile actuale.

În ansamblu, aceste ecuații ne sugerează *considerații* mult mai ample. Nivelul prețurilor este expus la modificări după cum repartitia între bunuri de consum coincide sau nu cu repartitia între economii și consum sau între investițiile noi și economii; când coincidențele sunt constante, vom avea prețuri stabile.

Se poate spune, cu alte cuvinte, că un *exces de economii*, pe seama reducerii consumului, sau *accelerarea ritmului de realizare de noi investiții pot avea influențe destabilizatoare asupra nivelului prețurilor și, în ultimă instanță, asupra puterii de cumpărare a valorii monedei*.

4.4.2.3. ROLUL FACTORULUI MONETAR LA KEYNES

Pentru a înțelege mecanismul prețurilor în gândirea lui Keynes, trebuie să privim corelat cele două ecuații prezentate anterior și anume $Y = C + E = C + I$, adică variabilele care apar în ecuațiile sale, conexe cu destinația keynesistă a veniturilor.

Venitul monetar se modifică, după aprecierile lui Keynes, sub acțiunea a numeroși factori. Modificările cele mai frecvente, și care acționează asupra variabilelor ce determină prețurile și implicit puterea de cumpărare, sunt generate de următorii factori :

1. *Cheltuielile statului.* Dacă ele depășesc veniturile din impozite influențează acea parte a economiilor ce se transformă în depozite bancare. În sens invers, au loc modificări ale venitului prin restrângerea cheltuielilor guvernamentale și diminuarea în consecință a depozitelor bancare.

Admitem că guvernul cumpără bunuri și servicii. Ca și cheltuielile de investiții ale întreprinderilor, ele devin venit pentru cineva. Cei care primesc acest venit îl consumă în același mod în care consumă venitul rezultat din investiții private. Deci, multiplicatorul investițiilor este același.

Pe de altă parte, creșterea impozitelor asupra venitului micșorează cererea globală prin reducerea valorii multiplicatorului. Atât cheltuielile guvernamentale, cât și nivelul scăzut al impozitelor măresc venitul nominal. În cazul unei creșteri a venitului datorită cheltuielilor excesive ale statului (acoperite prin emisiune monetară) va avea loc, în mod firesc, o creștere a prețurilor. Dacă excesul de cheltuieli depășește încasările se ajunge la un deficit. Creșterea deficitului mărește ratele dobânzii care vor compensa, prin acțiunea lor, o parte din efectele deficitului bugetar.

2. *Nivelul general al salariilor.* Majorarea salariilor are un dublu efect : duce la creșterea costurilor și la sporirea cheltuielilor consumatorilor. Se majorează astfel, cererea și urmează, implicit, o creștere a prețurilor în condițiile în care nu sunt bunuri disponibile stocate. Dacă asemenea stocuri există, fenomenul de creștere a prețurilor se manifestă imediat ce aceste rezerve de bunuri se epuizează.

3. *Dimensiunile comerțului exterior.* Dacă acesta se majorează cresc veniturile exportatorilor și ale celor care au capitaluri investite în străinătate și invers. Creșterea veniturilor monetare prin majorarea dimensiunilor comerțului exterior va duce la creșterea prețurilor. În ce privește importul de aur sau de valori străine acesta are ca efect o majorare a rezervei băncii centrale și prin aceasta o sporire a ofertei de monedă în circulație, concomitent cu tendința de reducere a nivelului dobânzii. În schimb, exportul de aur și valori străine produce efecte contrare asupra masei monetare în circulație și implicit asupra prețurilor.

4. *Efectul multiplicator al investițiilor și preferința pentru lichiditate.* Expansiunea circulației monetare se produce numai în cazul în care deținătorul de venituri nu păstrează banii sau nu manifestă preferință pentru lichiditate. În cazul în care se majorează rezervele bancare printr-o intensă cheltuire a banilor creați și care echivalează cu bani puși în circulație, poate avea loc o majorare a prețurilor prin creșterea cererii de bunuri. De asemenea, este posibilă o creștere a tendinței de investire în condițiile unei reduceri a nivelului dobânzii ca urmare a sporirii ofertei de monedă. Majorarea investițiilor va avea drept consecințe :

- o majorare a producției, fără creșterea prețurilor, dacă există factori de producție neutilizați ;

- o creștere a prețurilor când factorii de producție sunt pe deplin ocupați ;

- un efect mixt de majorare parțială a producției și a prețurilor când, deși sunt factori de producție neocupați, costurile cresc din diferite motive. Cuantumul acestei creșteri de preț nu se determină apriori deoarece aceasta

nu este direct proporțională cu majorarea costului factorilor de producție. În acest proces intervin și factori subiectivi care influențează comportamentul de consumator sau investitor și anume: dispoziția marginală de a consuma; preferința pentru lichiditate; nivelul dobânzilor; eficiența marginală a capitalului; dispoziția investitorului; gradul de ocupare a forței de muncă; calitatea prezviunii.

Efectul multiplicator în concepția lui Keynes generează afluxuri de monedă în circuit, fiecare aflux creând cel puțin un venit suplimentar proporțional, dacă nu mai mare, care va avea ca efect o creștere a prețurilor. În ce privește preferința pentru lichiditate, aceasta reprezintă după Keynes o formă de păstrare a banilor cu destinații speciale și care, prin specificul ei, este diferită de acea parte a economiilor care se transformă în investiții și produce noi venituri.

Creșterea investițiilor, și pe această bază a veniturilor, are ca efect o mărire a cererii de monedă și, în consecință, se va produce și o creștere a ratei dobânzii. La rândul ei, creșterea ratei dobânzii va reduce venitul monetar. Deci, inițial venitul crește, apoi scade. Se pune întrebarea dacă în aceste condiții creșterea investițiilor generează majorarea venitului monetar? Se pare că suntem prinși într-o capcană. Pentru a afla venitul trebuie să cunoaștem rata dobânzii care, la rândul-i, depinde într-o oarecare măsură de dimensiunile venitului. Pentru a ieși din această capcană trebuie analizate aceste două variabile (venituri — rata dobânzii), simultan, prezentând în conexiune piața bunurilor reale și piața monetară. Aceasta presupune ca rata dobânzii luată în calcul în determinarea venitului să fie aceeași cu cea care se obține când se utilizează venitul (alături de alte variabile) pentru determinarea ratei dobânzii. Acest mod de abordare a venitului și a ratei dobânzii este ilustrat de modelul²⁾ IS-LM, utilizat de Keynes pentru a explica echilibrul existent, în același timp, atât pe piața bunurilor cât și pe piața monetară.

Sintetizând cele prezentate putem concluziona că modelul keynesist explică fenomenele de creștere a prețurilor pornind de la cererea globală, respectiv de la venitul monetar. În realitate, modelul veniturilor este mult mai complex. Ceea ce am prezentat este o versiune mult simplificată prin care am încercat să punem în valoare conceptele fundamentale ale fenomenelor monetare în viziunea lui Keynes. Utilizând modelul veniturilor, Keynes a încercat să explice modul în care politica monetară și fiscală modifică cererea globală. Acest model, spre deosebire de altele, nu consideră moneda ca element pasiv în influențarea proceselor reale. Fenomenele economice se nasc din fluxurile monetare și din evoluția și dinamica venitului monetar particular sau general.

Unii economiști au pus problema care dintre cele două teorii tradiționale (teoria cantitativă și teoria veniturilor) este mai bună. După părerea noastră, punerea problemei este greșită. Ambele teorii pot fi la fel de utile sau nu. Esențial este faptul că ele reprezintă momente de referință în evoluția cercetării științifice, demonstrând că variabilele sunt importante pentru explicarea modificărilor care au loc în nivelul prețurilor, în valoarea monedei.

a) În timp ce *teoria cantitativă* ne îndeamnă să privim la modificările esențiale ce au loc în cantitatea de monedă, *teoria veniturilor* ne îndreaptă

²⁾ Modelul IS-LM va fi prezentat în capitolul privind echilibrul monetar.

atenția îndeosebi spre factorii determinanți ai consumului și investițiilor. Așa cum am explicat, rata dobânzii depinde parțial de cantitatea reală de monedă. Deci, potrivit teoriei veniturilor, *cererea de monedă* este una din numeroasele variabile care explică veniturile. Majoritatea celor care susțin teoria veniturilor consideră că modificarea cantității de monedă este un factor principal, dar nu decisiv, care explică modificările venitului.

b) Susținătorii teoriei cantitative, deși își concentrează atenția asupra ofertei de monedă, totuși ei nu neagă faptul că variabilele cum sunt tendința marginală spre consum și eficiența marginală a investițiilor au o influență asupra variațiilor venitului, ele acționând, însă, prin intermediul ratei dobânzii. Dacă crește rata dobânzii are loc o reducere a coeficientului K (din ecuația Cambridge) și o creștere a venitului. În mod similar, creșterea stimulentele de a investi sau consuma are ca efect sporirea veniturilor.

Cei ce susțin teoria cantitativă apreciază că, efectele asupra venitului rezultat din modificarea ratelor de dobândă sunt minore. Aceasta pentru că V răspunde puțin la modificările ratei dobânzii și pentru că rata reală viitoare a acesteia se modifică ea, însăși, puțin. În același timp, modificări mari în cantitatea de monedă apar destul de frecvent și au efecte substanțiale asupra venitului nominal, ele fiind, de altfel, factorul determinant care îl modifică.

c) Teoria keynesistă susține, așa cum am prezentat la analiza ei, că venitul depinde nu numai de cererea și oferta de monedă, ci și de tendința spre consum sau eficiența marginală a investițiilor. Dacă venitul crește în timp ce oferta de monedă este constantă, atunci rata dobânzii va crește și va antrena o accelerare a vitezei de circulație a monedei.

d) Deși modificările tendinței spre consum și ale eficienței marginale a investițiilor intră în mod direct în cadrul analizei pe care o fac adepții teoriei cantitative, putem afirma că între aceste două teorii diferențele la nivel de abstractizare sunt nesemnificative. Deosebiri sunt de altă natură. Adepții teoriei cantitative susțin că funcția cererii de monedă este stabilă, keynesiștii afirmă că este variabilă. În timp ce keynesiștii demonstrează că scăderea ratei dobânzii duce la creșterea cantității de monedă și la încetinirea vitezei, fapt ce conduce la creșterea lentă a venitului în raport cu creșterea ofertei de monedă, economiștii cantitativi susțin că rata dobânzii scade numai temporar.

4.5. MONETARISMUL. ȘCOALA DE LA CHICAGO

În interpretarea de ansamblu a proceselor macroeconomice, teoria lui Keynes a avut un impact deosebit care a influențat nu numai conceptele, dar și măsurile cu caracter de politică economică, impuse de adepții săi. Unii economiști încearcă astăzi să-i promoveze ideile reformulându-le, mai mult sau mai puțin, în timp ce alții aduc noi orientări, combătându-l. De mare rezonanță teoretică și utilitate în planul practicii monetare s-a dovedit Școala de la Chicago, prin reprezentantul său de excepție, M. Friedman, care a dat o amplă dezvoltare conceptelor cunoscute în ansamblul lor sub denumirea de *monetarism*.

Monetarismul a debutat, deci, cu formularea de către M. Friedman în 1956, a unei noi versiuni a teoriei cantitative, enunțând ideea că *moneda* reprezintă unul din mijloacele importante de păstrare a averii și că cererea de monedă depinde parțial de producția monetară, rolul dobânzii în influen-

țarea acesteia fiind mai puțin pus în evidență. Dacă cererea de monedă, susține Friedman, este o funcție stabilă a unor variabile măsurabile și previzibile și dacă se cunosc valorile acestor variabile atunci devine posibilă și previziunea acesteia. Revigorând teoria cantitativă și abandonând vechea abordare mecanică, M. Friedman, sub influența teoriei keynesiste, consideră că cererea de monedă se aseamănă cu cererea pentru oricare alt bun. Drept urmare, viteza de circulație nu mai este considerată o mărime fixă, constantă; ea este funcție de veniturile ce pot fi dobândite prin deținerea monedei în locul altor active (cu grade diferite de lichiditate).

Prin studiul întreprins asupra evoluției cantității de masă monetară din economia SUA face comparații directe între stocul de monedă și modificarea veniturilor în cadrul a 20 de cicluri de afaceri. Aceste comparații i-au permis să desprindă concluzia că schimbările care au loc în masa monetară preced modificările venitului monetar în decursul diferitelor stadii ale ciclului de afaceri. De asemenea, a făcut comparații între modelul keynesist și cel monetarist pentru a demonstra că viteza de circulație a venitului bancar este o variabilă mult mai stabilă decât multiplicatorul keynesist al venitului.

M. Friedman consideră că modificările din stocul de monedă afectează cheltuielile într-un mod atât de diferit și de complicat încât este lipsit de rațiune să fie toate descoperite. Orice încercare de a descoperi toate aceste modificări poate avea câștig de cauză, dar există riscul să se ajungă la o subestimare a efectului global pe care moneda îl are asupra venitului. El compară modificările în timp ale ofertei de monedă cu cele ale venitului, fără a merge mai departe pentru a identifica modalitățile specifice prin care banii afectează venitul.

Deci, M. Friedman și, în general, toți monetariștii atribuie *cantității de monedă* rolul de variabilă dominantă în explicarea evoluției veniturilor și trag concluzia că dinamica acestora și a prețurilor reacționează la impulsul monetar cu oarecare întârziere. După opinia lor, mecanismul prin care modificarea masei monetare se transmite sectorului productiv trece printr-o gamă largă de impulsuri. Ei apreciază că, inițial, creșterea cantității de monedă, reprezentând oferta, provoacă un dezechilibru între aceasta și cererea de monedă, fapt care se reflectă în nivelul prețurilor.

Funcție de randamentul diferitelor active, agenții economici își angajează veniturile lor în diferite plasamente (depuneri de economii, achiziții de produse financiare) și, parțial, în bunuri reale (bunuri de consum durabile, bunuri imobiliare).

Deci, surplusul de monedă influențează parțial și cu întârziere sectorul productiv, conducând la creșterea cererii de bunuri și servicii. Astfel, în final, cu oarecare întârziere, creșterea masei monetare conduce la stimularea cererii de bunuri și servicii și, deci, la creșterea economică. Dar, creșterea economică reală nu poate fi stimulată permanent prin injecții monetare, dacă nu există condiții în acest sens.

Monetariștii recunosc, de altfel, că există un ritm natural al creșterii economice determinat de factori ai realității economice și sociale cum sunt: ritmul creșterii populației active; resursele naturale disponibile; tehnologia productivă etc. De aici, concepția monetaristă a inflației, ca expresie a sporirii masei monetare în ritmuri superioare celor de dezvoltare pe termen lung a aparatului productiv.

Din aceste concepte, monetariștii au desprins concluzii care orientează pentru o activă intervenție în circulație monetară pentru a asigura dezvoltarea optimă a economiei naționale și anume:

a) dacă pe termen lung există o strânsă legătură între masa monetară, raportată la unitatea de produs, și nivelul prețurilor, înseamnă că dezvoltarea produsului social, în expresie nominală, depinde de însăși evoluția banilor în circulație. De aici, necesitatea de a proceda la amplificarea masei monetare, dacă se dorește dezvoltarea, ritmurile fiind, însă, determinate de condițiile reale ale economiei;

b) întrucât acțiunile decurgând din politica monetară influențează cu întârziere cererea, întârziere care este diferită, de la etapă la etapă, de la ciclu la ciclu, măsurile de stimulare, prin creșterea monetară, trebuie să fie întreprinse având în vedere acest fapt;

c) viteza de circulație a veniturilor monetare este, pe termen lung, stabilă în mare măsură; o dată cu creșterea venitului real al societății se observă o tendință de scădere. Evident că acest fenomen poate influența ritmul economic și, în consecință, demonstrează necesitatea unor injecții monetare pentru menținerea echilibrului.

Potrivit acestor concluzii, pe plan teoretic, Friedman avansează propuneri concrete. Astfel, el propune așa-zisa „regulă de aur”, majorarea anuală a masei monetare cu un anumit procent (5—6%) în funcție de rata anuală de creștere ce se preconizează pentru produsul național. Esențială pentru Friedman nu este dimensiunea procentelor, ci, în special, menținerea neschimbată a acestora, sau după cum se exprimă efectiv: „cea mai potrivită rată și cea mai indicată mărime monetară globală sunt mai puțin hotărâtoare decât adoptarea unei rate constante și cunoscute”.

În consolidarea susținerilor sale cu privire la intervenția asupra masei monetare, Friedman propune eliminarea posibilităților băncilor de a extinde creditul, ba chiar de a acorda credite, printr-o reformă a sistemului bancar, care să limiteze funcțiile băncilor și în special, a băncii centrale în acest sens.

Continuatorii principali ai lui M. Friedman sunt animați de aceleași idei, pe de o parte de a asigura o creștere constantă, reglementată, a masei monetare, iar pe de alta, de a îngradi posibilitățile băncilor de a acorda credit, respectiv de a crea moneda lor, și de a exclude voința băncilor din procesul monetar.

Aceste susțineri generale sunt dezvoltate și pe baza unor interpretări noi. Astfel, K. Bruner și A. Meltzer apreciază că trebuie delimitată în mod strict baza monetară (B), mărime comparabilă, constituită din rezervele băncilor și numerarul în circulație. În funcție de necesitățile de dezvoltare se stabilește multiplicatorul ofertei de monedă (m) și prin aceasta se determină nivelul necesar al masei monetare (M) potrivit relației:

$$m \times B = M$$

Deși, concepțiile monetariste au influențat direct politica monetară practică de SUA în anii '80, și nu numai pe aceasta, totuși, rețetele monetariste nu au putut satisface în totalitate, cerințele conjuncturii economice cu care au fost confruntate.

Practica arată în mod curent că, teoriile, luate ca atare, deși pun în lumină laturi esențiale ale fenomenelor și proceselor monetare și nu numai, nu pot asigura, prin ele însele, soluții valabile în diversitatea factorilor de timp și de loc ce acționează în economiile naționale și pe plan mondial.

4.6. TEORIA NEOCLASICĂ ȘI POSTKEYNESISMUL

Reprezentanții de frunte ai teoriei neoclase (R. Barro, R. Lucas și N. Wallace) au adus critici, atât teoriei veniturilor, cât și monetarismului, apreciindu-le ca fiind depășite. Preocupările lor vizează îndeosebi explicarea modificărilor care au loc în produsul național brut. Având în vedere comportamentul agenților economici, neoclasicii abordează într-o concepție proprie teoria așteptărilor și mecanismul prețurilor, respectiv flexibilitatea acestora.

În ce privește *teoria așteptărilor*, ei formulează părerea că agenții economici nu iau decizii pe baza a ceea ce se va întâmpla, ci pe baza a ceea ce așteaptă să se întâmple. Decizia de investire depinde, în opinia lor, de faptul dacă aceasta va fi profitabilă și dacă investitorul crede că se va produce acest lucru. Deci, pentru a prevedea cât se va investi trebuie să se cunoască modul în care agenții economici își formulează așteptările. Teoreticienii neoclasicii consideră că agenții economici își formulează așteptările prin extrapolarea trecutului și prin luarea în considerare a tuturor informațiilor utile pentru proiectarea acestora în viitor.

În ce privește al doilea aspect și anume mecanismul prețurilor, ei susțin flexibilitatea lor, fără a lăsa să se înțeleagă că trebuie să se modifice permanent. Dacă raportul dintre cerere și ofertă nu se schimbă, atunci nici prețurile nu se modifică. Asta înseamnă că prețurile se repliază rapid în funcție de schimbările care au loc în raportul cerere-ofertă. Dacă prețurile nu sunt elastice și rămân, de exemplu, prea înalte, atunci vânzătorii nu vor găsi cumpărători și în consecință vor fi nevoiți să le micșoreze.

O altă componentă a teoriei neoclase o reprezintă și mecanismul de ajustare a salariilor, modul de abordare fiind diferit de cel al keynesiștilor și monetariștilor. Keynesiștii consideră că salariile și prețurile trebuie ajustate foarte lent în raport cu scăderea cererii globale în condițiile în care economia se confruntă periodic cu un șomaj ridicat timp de mai mulți ani. Eventual, salariile și prețurile ar putea să scadă suficient pentru a crește stocul real de monedă, care să determine o reducere a șomajului, dar acest proces este de durată.

Spre deosebire de keynesiști, care consideră că între ajustările salariilor și prețurilor există o discrepanță relativ mare, monetariștii apreciază că aceasta este mult mai redusă. Spre deosebire de ei, neoclasicii consideră că diferența de ajustare este zero.

Unii keynesiști consideră că între monetarism și neoclasicism nu există deosebiri, referindu-se la ultimul ca la „un monetarism de mâna a doua”. După părerea noastră, o asemenea apreciere nu este convingătoare pentru că monetariștii susțin și pun accentul mai mult pe politica monetară, în timp ce neoclasicii situează pe prim plan politica fiscală.

Post-keynesismul. Mulți economiști au apreciat că, prin conceptele sale, Keynes a creat o anumită nesiguranță în elaborarea deciziilor economice. De altfel, Keynes a făcut aprecieri privind comportamentul pieței stocurilor, arătând că prețurile diferitelor active nu sunt numai rezultatul deliberărilor raționale, ci ele depind într-o anumită măsură și de încredere și speranțe.

Pornind de la aceste aprecieri, post-keynesiștii încearcă să explice implicațiile pe care le are gradul înalt de incertitudine în care se iau deciziile asupra teoriei monetare. Ei resping modelul clasic de analiză a echilibrului utilizat multă vreme de știința economică. În accepția lor, modificările cererii au un rol minor în determinarea prețurilor pe perioade scurte de timp între-

prinderile își stabilesc prețurile adăugând o marjă fixă cheltuielilor cu forța de muncă, creșterea salariilor fiind determinată, îndeosebi, de factori socio-logici și politici. Ca atare, scăderea cererii globale nu este un mijloc eficient de stăviliră a inflației, motiv pentru care susțin că acest lucru este posibil prin politica veniturilor, apreciind-o ca eficientă, cu condiția să facă parte dintr-un set compact de măsuri sociale care reduc inegalitatea în repartitia veniturilor.

Un rol important în distribuția mai puțin inegală a veniturilor îl are, în concepția lor, promovarea unei politici monetare ciclice. Prețurile depind de atitudinea sindicatelor, iar producția de speranțele care determină eficiența marginală a capitalului. Prin urmare în loc de a manevra rata dobânzii în perioada inflației, banca centrală trebuie să mențină dobânzi scăzute, fapt ce ajută la reducerea șomajului și face ca repartitia veniturilor să fie mai echitabilă. Deci, în loc ca ritmul de creștere a masei monetare (oferta de monedă) să dirijeze cererea globală, situația este inversă. Acest fenomen are loc pentru că *multiplicatorul monetar* depinde de cantitatea de monedă pe care indivizii doresc să o păstreze și de nivelul rezervelor suplimentare pe care băncile doresc, de asemenea, să-l mențină. Mai mult, chiar banca centrală modifică rezervele băncilor pentru a se adopta la modificările venitului.

Dacă indivizii economisesc o parte din venituri și constată că prețul diferitelor titluri financiare este în scădere, atunci pentru a elimina acest risc, vor păstra sub formă de lichidități aceste economii până când vor avea o imagine completă asupra evoluției viitoare a acestora. Așadar, este posibil ca cererea de monedă să depindă de extinderea nesiguranței și deci, să nu fie o funcție previzibilă și stabilă a venitului, a ratelor de dobândă sau a altor variabile măsurabile.

Ceea ce contează, de fapt, susțin post-keynesiștii, nu este volumul depozitelor care se evidențiază în pasivul bilanțului unei bănci, ci activele sale. Când o bancă își creează un depozit, ea fie că face un împrumut, fie că achiziționează titluri, astfel încât în activul bilanțului său vor crește fie împrumuturile, fie plasamentele sub formă de titluri, o dată cu creșterea depozitelor. Depozitele create prin efectuarea de împrumuturi generează, susțin ei, o creștere mai mare a produsului național brut decât depozitele pe care le creează prin cumpărarea de titluri de la public. Cei care primesc împrumutul îl cheltuie rapid și are ca efect o creștere a cererii globale. Dimpotrivă, cei care vând titluri băncii vor fi mai puțin tentați să cheltuie banii pe bunuri și servicii. Alții vând titlurile așteptând ca rata dobânzii să crească pentru a le răscumpăra la un preț mai mic, ceea ce este, însă, o chestiune incertă.

Post-keynesiștii susțin, deci, că împrumuturile bancare reprezintă un ghid mai bun decât volumul depozitelor bancare asupra ceea ce se va întâmpla cu cererea globală. De altfel, nu sunt singurii care consideră că moneda creată prin împrumuturi bancare are un efect mai mare asupra cererii globale decât cea creată prin achiziția de titluri de către bănci. Dar majoritatea economiștilor consideră că diferența, dacă există, este prea mică pentru a avea vreo importanță. Banca centrală acționează ca ofertant de împrumuturi de ultimă instanță și poate juca, deci, un rol important în stoparea sau susținerea inflației.

Dincolo, însă, de multitudinea de curenți și opinii formulate de diferite școli de gândire monetară, esențial este faptul că ultimele decenii au fost marcate de disputa dintre monetariști și keynesiști. Pe de o parte, se află cei care susțin ideile lui M. Friedman, potrivit cărora factorul cel mai puternic care influențează viața economică este reprezentat de modificările care au loc

în cantitatea de monedă. De partea cealaltă, se află discipolii lui Keynes care susțin că activitatea economică este condiționată de factorii determinanți ai cererii globale, considerând că modificarea cheltuielilor afectează nivelul venitului real independent de cantitatea de monedă. Primii neagă importanța și efectele politicii fiscale, ultimii susțin ca atât politica monetară, cât mai ales cea fiscală, sunt capabile să exercite o influență substanțială asupra venitului și producției.

BIBLIOGRAFIE

- Th. Mayer, J. Duesenberry, R. Aliber — *Money, banking and the economy*, traducere, Edit. Didactică și Pedagogică, București, 1994
- R. Miller, R. Pusinelli — *Modern money and banking*, Mc. Graw Hill, 1985
- M. Maurgues — *La monnaie. Systeme Financiere et theorie monetaire*, Ediția a II-a, Edit. Economica, Paris, 1990
- G. Parienté — *Elements d'economie monetaire*, Edit. Economica, Paris, 1990
- E. Vasilescu, N. Dardac — *Monedă și credit, vol. I*, ASE, București, 1991
- R. Egidi Belli — *Elementos de teoria y politica monetarias* Universidad Central de Venezuela, Caracas.

5

CREDITUL ȘI DOBÂNDĂ

5.1. Creditul. Trăsături caracteristice

5.2. Sferele creditului

5.2.1. Creditul comercial

5.2.2. Creditul bancar

5.2.3. Creditul obligator

5.2.4. Creditul ipotecar

5.2.5. Creditul de consum

5.3. Intermediarii și piețele creditului

5.3.1. Participanți și intermediari

5.3.2. Piețele de capital, piețele creditului

5.4. Dobânda

5.4.1. Elemente definitorii ale dobânzii

5.4.2. Factorii care determină nivelul dobânzii

5.4.3. Structura ratelor dobânzii

5.4.4. Curbele de randament

5.4.5. Dobânda nominală și dobânda reală

5.5. Teorii asupra dobânzii

5.5.1. Teoriile pure sau ale capitalului real

5.5.2. Teoriile eclectice și sintetice

5.5.3. Teoriile monetare moderne asupra dobânzii

5.5.4. Teorii contemporane asupra dobânzii

5.1. CREDITUL. TRĂSĂTURI CARACTERISTICE

Creditul este operațiunea prin care se ia în stăpânire imediată resurse, în schimbul unei promisiuni de rambursare viitoare, în mod normal însoțite de plata unei dobânzi ce remunerează pe împrumutător.

Operațiunea privește două părți. O parte acordă creditul. Cealaltă parte îl primește, sau altfel spus se îndatorează.

Relații de credit au existat și în economiile premonetare. Deci creditul poate exista și în economiile fără monedă. Evident că, în ansamblul lor, relațiile de credit, astăzi, nu se pot emancipa de haina monetară.

Operațiunile de credit pot interveni într-o gamă amplă de la relații între indivizi sub forma unor acorduri personale simple, până la tranzacțiile formalizate ce se efectuează pe piețe monetare sau financiare foarte dezvoltate și formulate în cadrul unor contracte complexe. O parte importantă a relațiilor de credit privește mobilizarea capitalurilor disponibile și a economiilor.

Părțile implicate, tipul de instrumente utilizate și condițiile în care creditul este consimțit, sunt extrem de diverse și în continuă evoluție. Dispoziitivul instituțional variază de asemenea, de la țară la țară.

Esențial rămâne același peste tot : o valoare actuală se transmite de un creditor (investitor sau împrumutător) unui debitor (împrumutat) care se angajează să-l ramburseze, după un timp, în condițiile specificate în acordul de credit, în cadrul căruia debitorul promite, de asemenea a plăti dobândă pentru a remunera pe creditor.

În amplitudinea sa, esența raportului de credit se dezvăluie prin analiza trăsăturilor caracteristice.

1. *Subiectele raportului de credit*, creditorul și debitorul prezintă o mare diversitate în ce privește apartenența la structurile social-economice, motivele angajării în raport de credit și durata angajării sale, astfel că ierarhizarea acestor laturi, în amănunt, este dificilă.

O apreciere generală asupra naturii participanților la procesul de creditare : creditori și debitori, conturează trei categorii principale și de amplă cuprindere : întreprinderile, statul și populația.

Raportul de credit implică primordial redistribuirea unor capitaluri aflate în stare de disponibilitate ceea ce presupune preexistența unor procese de economisire sau acumulări monetare.

Se afirmă, preponderent, în calitate de *creditori*, *întreprinderile*, care, pe de o parte, manevrează importante disponibilități monetare, din circuitul cărora au loc considerabile degajări cu caracter temporar ce pot fi angrenate în procesul de creditare. Pe de altă parte, *întreprinderile*, prin repartizarea profitului, constituie fonduri și rezerve, remunerează acționarii, fapte ce măjorează global capacitatea de creditare a economiei naționale.

Creșterea veniturilor *populației* prin angajarea masivă în procesele economice, prin nivelul înalt al productivității muncii și prin amplitudinea spiritalului de prevedere și economisire, caracteristici ale evoluției contemporane în toate țările dezvoltate, a făcut din populație un factor major în desfășurarea raporturilor de credit, în primul rând, în postura de creditor.

În țările dezvoltate aportul populației în formarea resurselor de creditare tinde să-l ajungă pe cel al întreprinderilor. Astfel în 1988 în Japonia față de 143 788 mld. yen, cât reprezenta acumulările întreprinderilor, populația înregistra un volum de economii de 128 243 mld. yen.

Aceste tendințe de creștere absolută și relativă a economiilor populației, caracteristică evoluției raporturilor de credit în toate țările dezvoltate, pun

noi probleme optimizării procesului de mobilizare și utilizare a acestor economii. Pe acest fundal se desfășoară modificări calitative printre care transformarea economiilor din disponibilități monetare în economii financiare, fapt ce influențează radical activitatea intermediarilor, băncile.

În calitate de *debitori* alături de întreprinderi și populație se afirmă amplu, în toate țările dezvoltate, *statul*.

În Statele Unite angajarea în calitate de debitor în procesul de creditare are dimensiuni apropiate, volumul total al îndatorării fiind în 1987: pentru întreprinderi 2 951 mld. dolari; pentru populație 2 837 mld. dolari și pentru administrația de stat 2 798 mld. dolari¹⁾.

Desigur că aceste date reflectă anumite particularități proprii ale SUA: un grad mare de autofinanțare a întreprinderilor care diminuează relativ necesitățile de credit: o dezvoltare mai amplă a creditului acordat populației, ca expresie a unei economii de consum dezvoltate generos; o amplitudine specifică a cheltuielilor bugetare axate îndeosebi pe destinații militare, care exagerează nevoile de credit ale statului.

Dacă pentru celelalte țări dezvoltate participațiile cantitative pot diferi, factorii care le generează și tendințele lor prezintă grade mai mari sau mai mici de similitudine.

2. *Promisiunea de rambursare*, element esențial al raportului de credit, presupune riscuri, și necesită, în consecință, adesea, angajarea unei garanții.

În raporturile de credit, riscurile probabile sunt:

- riscul de nerambursare;
- riscul de imobilizare.

Riscul de nerambursare constă în probabilitatea întârzierii plății sau a incapacității de plată datorită conjuncturii, dificultăților sectoriale, sau deficiențelor împrumutatului.

Pentru prevederea riscului trebuie să se analizeze temeinic împrumutatul prin prisma cerințelor respectării raportului de credit sub diverse aspecte: umane (competență, moralitate), economice (situația internațională, națională, cadrul profesional), financiare (situația financiară, îndatorarea existentă, capacitatea de rambursare), juridice (forma juridică, legăturile juridice cu alte întreprinderi).

Se poate acționa pentru diviziunea riscului prin colaborări cu alte instituții de credit.

Evident, prevenirea riscului este strict legată de procedurile de garantare a împrumutului.

Riscul de imobilizare survine la bancă, sau la deținătorul de depozite, care nu este în măsură să satisfacă cererile titularilor de depozite, din cauza unei gestiuni nereușite a creditelor acordate. Efectele negative ale unei asemenea situații care afectează major pe deponent pot fi prevenite prin administrarea judicioasă a depozitelor și creditelor de către bănci; angajarea de credite pe baza hârtiilor de valoare, mobilizarea efectelor (la piața monetară), prin rescont și alte operațiuni.

Creditele care se acordă, de regulă, prin bănci, angajează fonduri ce nu aparțin băncii. De aci necesitatea, în scopul unei ferme gestiuni a fondurilor ce îi sunt încredințate, ca bancherul să-și întărească poziția sa de creditor prin garanții personale sau reale.

¹⁾ Problemes économiques nr. 2806 din 4 ianuarie 1991

Garanția personală este angajamentul luat de o terță persoană de a plăti, în cazul în care debitorul este în incapacitate.

În cazul garanției *simple*, garantul are dreptul de a discuta asupra îndeplinirii obligației sale, de a cere executarea primordială a debitorului și, în cazul în care există mai mulți garanți, să răspundă numai pentru partea sa.

În cazul *garanției solidare* garantul poate fi tras la răspundere pentru a plăti, concomitent, sau chiar înaintea debitorului, dacă aparent prezintă condiții preferabile de solvabilitate.

Garanțiile reale cuprind reținerea, gajul, ipoteca și privilegiul.

Dreptul de reținere asigură creditorului posibilitatea de a reține un bun corporal, proprietate a debitorului atât timp cât el n-a fost achitat integral. Pentru aceasta trebuie îndeplinite anumite condiții: bunul corporal deținut de creditor să aibă o legătură cu creanța; iar creanța trebuie să fie certă și exigibilă.

Gajarea este actul prin care debitorul remite creditorului un bun în garanția creditului, *gajul*.

Gajarea poate avea loc cu sau fără depozitare.

Dacă gajarea are loc fără depozitare, creditorul primește un titlu de recunoaștere a gajului care face obiect publicării (de pildă gajarea fondurilor de comerț).

Creditorul titular al gajului are, în virtutea gajării, anumite drepturi; de preferință (de a fi plătit înaintea altora, în cazul vânzării bunului ce reprezintă garanția), de urmărire (dacă se schimbă proprietarul), de reținere (păstrarea obiectului gajului) și de vânzare (vânzarea în justiție a bunului gajat).

Ipoteca este actul prin care debitorul acordă creditorului dreptul asupra unui imobil, fără depozitare și cu publicitate.

Ipoteca conferă creditorului dreptul de preferință și dreptul de urmărire.

Ipoteca poate fi legală (prevăzută de lege), convenită (consimțită prin contract) sau judiciară (acordată de organele judecătorești).

Privilegiul este dreptul conferit prin lege unor creditori, de a avea prioritate în a fi plătiți atunci când dispun de o garanție asupra unei părți, sau asupra totalității patrimoniului debitorului.

Creditorul privilegiat dispune de dreptul de preferință și de dreptul de urmărire.

Privilegiile pot fi generale și speciale, respectiv mobiliare și imobiliare

Oricare ar fi garanțiile oferite, creditorul nu poate să piardă din vedere că o bună garanție nu trebuie să fie decât o precauție suplimentară, și nu un suport al unui risc mai mult decât probabil.

Decizia creditorului trebuie să se întemeieze pe totalitatea însușirilor calitative ale debitorului, ale patrimoniului său, și a modului de administrare și nu numai pe cele ce se desprind din aprecierea garanțiilor.

Trebuie subliniat că, în caz de necesitate, transformarea garanțiilor în bani presupune pentru creditor eforturi și cheltuieli suplimentare și implică imobilizări îndelungate ale fondurilor. Toate acestea deternează creditorul, respectiv pe bancher, din preocupările sale obișnuite, și-i aduce prejudicii, ce nu întotdeauna pot fi comensurate valoric și, pe această cale, recuperate.

Creditorul, respectiv bancherul, este interesat în primul rând de derularea normală a procesului de creditare și mai puțin de anomalii ale acestuia, chiar dacă acestea îi aduc unele recompense.

3. *Termenul de rambursare* ca trăsătură specifică a creditului are o mare varietate. De la termene foarte scurte (24 ore, termen practicat între bănci pe piețele monetare) și încheindu-se cu termene de la 30 la 50 de ani și chiar 100 (în soluții recente pentru împrumuturi privind construcția de locuințe).

Pentru creditele pe termen scurt, credite acordate întreprinderilor, sau credite de consum, este caracteristică rambursarea integrală la scadență.

Creditele pe termen mijlociu și lung implică adesea rambursarea eşalonată, fapt ce înseamnă că, pe parcurs, la termene stabilite, lunare, trimestriale etc., odată cu plățile cuvenite pentru dobânzi se rambursează o parte din împrumut (principal¹⁾).

Experiența a arătat că atunci când creditele, prin natura lor pe termen lung, s-au acordat în condiții în care se plăteau periodic numai dobânzile, rambursarea principalului urmând a fi făcută integral la termenul stabilit (ca în SUA înainte de 1929), s-au creat premise pentru lipsă de răspundere în domeniul creditului, ceea ce a contribuit la apariția fenomenului de incapacitate de plată a debitorilor și falimentul instituțiilor de credit, pe scară largă.

4. *Dobânda* este o caracteristică esențială a creditului.

În acordurile de credit s-a încetățenit clauza dobânzii *fixe*. Respectiv dobânda cuvenită în cadrul acordului de credit este acceptabilă pentru ambele părți, pentru întregul împrumut și pe toată durata creditului.

În condițiile presiunii inflaționiste accentuate din anii '70, s-a instituit regimul dobânzilor *variabile* (sensibile) situația în care dobânzile se modifică periodic (de regulă semestrial) funcție de nivelul dobânzii pe piață (națională sau internațională).

Acordurile de credit pot prevedea adăugarea dobânzii cuvenite și plata integrală la încheierea contractului (situația practică mai ales pentru hărțile de valoare, obligațiuni ale întreprinderilor, statului sau băncilor și societăților financiare). Împrumutul acordat, respectiv valoarea de emisie poate fi 100 sau 70, iar suma de rambursat funcție de termen și nivelul dobânzii, 142 respectiv 100.

5. *Tranzacția. Acordarea creditului*

Creditul poate fi consimțit în cadrul unei tranzacții unice; acordarea unui împrumut, vânzarea unei obligațiuni, angajarea unui depozit.

În ultimul timp s-a dezvoltat sistemul de credit deschis, în cadrul căruia împrumuturile efective intervin la intervale liber alese de debitor. Cărțile de credit sunt modalitățile cele mai răspândite pentru această formă.

Consimțirea tranzacției, respectiv acordarea creditului, este un act de mare importanță, în vederea căruia creditorul trebuie să-și asigure o bună informare și documentare pentru evitarea riscului.

În acest sens băncile își creează un cadru propriu de informare și documentare, sau apelează la agenții specializați care studiază capacitatea de plată și, respectiv potențialul economic al firmelor.

O atenție deosebită se acordă în economia unor țări documentării privind riscul în investirea în hărțile de valoare, obligațiuni, de o mare audiență

¹⁾ Principalul este un termen exprimat în limba engleză, de fapt preluat din practica americană, ce individualizează suma împrumutului, respectiv capitalul ce face obiect creditului acordat. Suma de rambursat (R) reprezintă în ultimă instanță două componente; principal + dobânzi (în engleză, principal + interest), adică $R = P + d$ sau, în engleză $R = P + I$

publică, sferă în care acționează agenți specializați, care au pus la punct un sistem de notație complexă, reunit într-o formulă literală sau numerică destinată a releva gradul de risc decurgând din caracteristicile creditului și, mai ales, ale debitorului (vezi 5.2.3).

6. *Consemnarea și transferabilitatea* sunt de asemenea, caracteristici ale creditului. Acordurile de credit sunt consemnate, în marea lor majoritate, prin înregistrări, instrumentele de credit, a căror formă de prezentare implică aspecte multiple și diferențiate. Acestea se tratează separat în capitolul 6.

Esențial în aceste instrumente este obligația fermă a debitorului privind rambursarea împrumutului, respectiv dreptul creditorului de a i se plăti suma angajată.

Implicit, prin intermediul transferului instrumentului de credit se realizează cesiunea creanței, respectiv a dreptului de a încasa suma înregistrată în instrumentul de credit, precum și veniturile accesorii.

Negocierea instrumentelor de plată și a creanțelor ce sunt reprezentate pot avea loc :

- direct între investitori ;
- în cadrul piețelor de capital și financiare.

De regulă, transferul direct este desfășurat în cadrul raporturilor directe de credite sau între bănci privind circulația cambiei (scontare și rescontare), a cecului etc. în timp ce obiect al piețelor financiare sunt obligațiile statului (bonuri de tezaur în principal) sau ale întreprinderilor precum și alte hârtii de valoare similare.

Transferabilitatea instrumentelor de credit și deci transferul acordurilor de credit de la un beneficiar la altul (de la un creditor la altul) este, în primul rând, o expresie a lichidității portofoliului de creanțe, posibilitatea pentru fiecare creditor de a transforma creanța în bani, potrivit unei necesități sau unei noi opțiuni.

Așa cum se va vedea, în practica bancară, transferabilitatea are un loc important, deoarece permite a asigura utilizarea fluxurilor firești de constituire și utilizare a capitalurilor temporar disponibile.

Prin creditare, băncile folosesc, într-o primă etapă, capitalurile temporar disponibile mobilizate de ele, urmând ca, într-o etapă următoare, să recurgă la concursul altor fluxuri de capital existente sau create de banca de emisiune și alte bănci, prin operațiile de recreditare.

Aceste operații fac obiectul studiului nostru în capitolele 7, 8 și următoarele.

5.2. SFERELE CREDITULUI

În economia de piață raporturile de credit sunt considerabile, în dimensiunile lor, și multiple, în varietatea lor.

În aceste condiții orice categorisire a acestor raporturi poate fi considerată discutabilă prin criteriile utilizate sau prin gradul de cuprindere.

Încercarea noastră, în aceste premise, urmărește în continuare caracterizarea fenomenului general, în primul rând prin gruparea operațiilor de credit, funcție de natura lor și de cadrul în care acționează, subliniind implicit aspectele ce le diferențiază.

În al doilea rând, urmărim ca în această grupare să cuprindem în mare parte raporturile de credit semnificative.

Înfăptuind o asemenea analiză a raporturilor de credit folosim o amplă paletă de criterii, care să le caracterizeze, să le afirme interdependențele și, prin aceasta, să le diferențieze.

Criteriile care determină delimitarea principalelor tipuri de credit sunt :

- persoana creditorului ;
- modalitatea specifică de formare și utilizare a capitalurilor disponibile ;
- persoana debitorului ;
- dimensiunile și dinamica necesităților debitorului și modul de folosire a capitalurilor împrumutate ;
- obiectul creditului și sfera de utilizare ;
- duratele de constituire a capitalului disponibil și de utilizare de către împrumutați.

Privite din acest punct de vedere raporturile de credit s-au cristalizat, de-a lungul vremii, în cinci sfere principale : creditul comercial, creditul bancar, creditul obligator, creditul ipotecar și creditul de consum.

5.2.1. CREDITUL COMERCIAL

Acordarea de credite sub formă de marfă este o practică seculară care își are originea în procesul diviziunii primare a muncii, atunci când, din masa producătorilor s-au desprins comercianți, agenți economici specializați în desfacerea mărfurilor.

Prin actul de credit care acționa în sprijinul realizării mărfurilor, se îmbinau, pe de o parte, interesul producătorului de a asigura vânzarea produselor sale și, pe de altă parte interesul comerciantului lipsit de capital, care se învoia, de fapt, să plătească marfa după vânzarea ei.

Pe măsură ce producția mărfurilor s-a diversificat și rețelele de distribuții s-au amplificat, proporțiile creditului comercial au crescut.

În zilele noastre, în țările dezvoltate, creditele comerciale, credite între întreprinderi, acoperă o parte semnificativă din resursele financiare ale întreprinderilor implicând o gamă largă de variații.

Mărfurile primite pe credit comercial (indiferent dacă sunt formularizate prin instrumente de credit exprese, sau fac parte dintr-un contract general

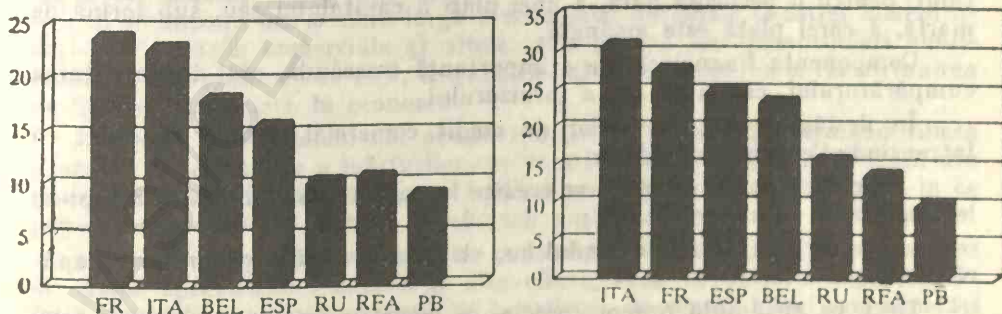


Fig. 5.1. Rolul creditului comercial în bilanțurile firmelor (1989)

5.1. a) — Ponderea datoriilor comerciale

5.1. b) — Ponderea creanțelor comerciale

între agenți) reprezintă, pentru beneficiari, datorii exigibile și implică o amânare, mai scurtă sau mai îndelungată, a termenului de plată.

Prin aceasta creditul devine o resursă principală a întreprinderii beneficiare, care folosind materialele primite obține produsele finite și, mai devreme sau mai târziu, este în măsură de a primi banii.

Deci creditul comercial acționează în economia beneficiarului ca o sursă suplimentară de capital circulant, scutindu-l pe acesta de a recurge, în acest scop, la alte resurse, de pildă la credit bancar.

În fapt și beneficiarul, la rîndul său producător de mărfuri, este implicat în legături de afaceri cu clienții săi și livrează mărfuri pe credit. În această situație creditul comercial primit de la furnizorii săi, prin materiile prime pe care le aprovizionează, permite acestuia, la rîndul său, să ofere credite distribuitorului mărfii sale : comercianți cu ridicata sau cu amănuntul, fără să angajeze resurse proprii sau din credite bancare.

Astfel, creditul comercial primit devine sursă de acoperire a creditelor sub formă de mărfuri acordate.

Studii recente¹⁾ scot în evidență aspectele multiple ce motivează amânarea termenelor de plată și, respectiv condiționează durata și dimensiunile creditului comercial.

Se apreciază că acționează trei componente (ipostaze) : tradițională, comercială și financiară.

Componenta tradițională decurge din interesele comune ale părților în creșterea fluidității schimburilor și diminuarea costurilor de organizare. Se reduc astfel cheltuielile de depozitare necesare, în cazul în care livrările ar fi condiționate de posibilitățile de plată reale, precum și costurile de procurare a mijloacelor de plată pentru cumpărători, dacă plata ar fi obligatorie la primirea mărfii. Elasticitatea dovedită de furnizor, prin creditul comercial, servește intereselor ambelor părți și facilitează circulația mărfurilor.

Componenta comercială implică utilizarea creditului ca o armă comercială de promovare a vânzărilor, practică de fiecare furnizor în condiții date, de aci și varietatea termenelor de plată și deci a duratei și, prin aceasta, a dimensiunilor creditului comercial.

Clientul, beneficiar al prelungirii termenului de plată, suportă efectul pozitiv care acționează, pentru el, ca o reducere de preț, scutindu-l de costurile eventuale privind procurarea mijloacelor de plată, atingând astfel și latura financiară.

Componenta financiară, propriu-zisă, implică punerea la dispoziția clientului, pentru o perioadă dată, a unei plăți a capitalului său, sub formă de marfă, a cărei plată este amănată.

Componenta financiară are o importanță crescândă, atât în activitatea cumpărătorului, cât și în cea a furnizorului.

În desfășurarea raporturilor de credit comercial trebuie subliniat că întreprinderile sunt polivalente :

- pe de o parte, ele primesc credite în calitate de cumpărători, fapt ce le asigură un aflux de resurse ;
- pe de altă parte, la rîndul lor, ele acordă credite propriilor cumpărători.

Deci, pe ansamblu putem aprecia un transfer reciproc de resurse, care avantajează pe fiecare întreprinzător.

¹⁾ Michel Dietsch — Le credit interentreprises et les banques. Banque, Juin, 1988

Într-un anumit cadru, pentru o parte din întreprinderi resursele primite de la furnizori sub formă de mărfuri, sunt cedate în valori egale, clienților prin produsele livrate pe credit. Pentru aceste întreprinderi angajarea patrimonială poate fi considerată *neutră*.

Însă pentru o serie de întreprinderi echilibrul nu este total.

Pentru unii, soldul general este *favorabil* (ei beneficiind de un aflux de resurse), pentru alții, soldul general este *defavorabil* acționând cu angajări importante în beneficiul clienților.

Pe ansamblu, dacă o mare parte a operațiilor se echilibrează prin stingere reciprocă, este evident că un aport în constituirea resurselor necesare trebuie să revină și creditului bancar.

Astfel, unele întreprinderi în calitatea lor de furnizori devin intermediari ai creditului bancar; obțin credite bancare pe care, în parte, le redistribuie clienților, prin intermediul creditului sub formă de mărfuri. Această situație este determinanta unor poziții diferite, din punct de vedere financiar ale celor două părți.

Clienții, sau o parte a lor, se confruntă cu probleme privind obținerea creditului bancar, în timp ce furnizorii beneficiază de fonduri proprii și grade de lichiditate superioare celor ale clienților. În plus băncile pot încuraja această intermediere (acordând credite furnizorilor, pentru ca aceștia să facă livrări sub formă de credit comercial), plasând și *delegând parțial sarcina identificării și selecției riscului* către firmele furnizoare. Aceste riscuri nu sunt mici. În Franța se apreciază că riscul de rambursare se aproximează în medie de 4% din creditul angajat. Pe de altă parte circa 20% din creanțele comerciale generează, funcție de durata lor, relativ îndelungată, costuri de lichiditate importante pentru furnizori.

Dimensiunile mari ale creditului comercial și însăși transformarea unei părți a creditului bancar în credit comercial, se apreciază că se datorează și lipsei de suplețe a băncilor în distribuirea de credite de trezorerie, slăbiciunilor manifestate, pe acest segment de piață, din partea băncilor, cauzate de: compartimentarea pieții capitalurilor, controlul asupra ratei dobânzii, restricțiile cantitative, aversiunea foarte puternică față de risc, caracterul administrativ al procedurilor de distribuire a creditelor pe termen scurt, absența sistemelor de susținere a ansamblului nevoilor de exploatare ale întreprinderilor ș.a.m.d.

Astfel, în întreaga economie o importantă parte a fluxurilor de valori materiale sunt acoperite prin creditul comercial. *Creditul comercial suplinește fluxuri financiare* într-o sferă largă a economiei naționale și astfel întreprinderile, societățile comerciale și altele, prin natura lor întreprinderi nonfinanciare (nonbancare) de fapt, asigură circuitul, repartizarea și redistribuirea de fonduri financiare în economie. ✕

Trebuie să subliniim că, aceste funcții le îndeplinește urmând filiera și sensul de circulație a mărfurilor, pe care le vehiculează și le acoperă din punct de vedere financiar, fapt ce implică anumite limite precise, atât în ce privește dimensiunile, cât și beneficiarii posibili.

O parte importantă a creditelor comerciale sunt acordate prin inscripuri de credit specializate: cambii și alte efecte, ceea ce permite *transferabilitatea creanțelor*, cedarea lor unui alt beneficiar, de regulă bănci sau societăți financiare.

În cadrul acestor operații, la termenul de plată, obligația de restituire devine operantă față de noul beneficiar, banca.

Transferul creanței către bancă înseamnă modificarea calitativă a creditului, creditul comercial se transformă în credit bancar.

Efectele acestui transfer sunt semnificative atât pentru cedant, cât și pentru noul creditor.

Cedantul, fost beneficiar al creanței, recurge astfel la lichiditatea creanței, deci transferă în disponibilități monetare curente dreptul său de creanță, exigibilă la o dată mai apropiată sau mai depărtată.

Prin aceasta el poate angaja capitalul disponibilizat în afaceri, urmărind un profit oportun și posibil într-un termen imediat, fără a mai aștepta deci, până la scadență.

Va plăti pentru acesta un anume preț, dobânda cuvenită pentru suma respectivă, din momentul operațiunii până la scadența efectului.

La rândul său, *banca* își angajează resursele sale într-un plasament de credit de la preluare (de regulă prin scontare), până la scadență, operațiune similară cu acordarea unui credit pe termen scurt.

Dobânda încasată pentru această perioadă revine băncii sub forma scontului. Pentru bănci cuantumul angajării operației are la bază valoarea actuală (în relația $V_a = V_N - S$ în care : V_a = valoarea actuală ; V_N = valoarea nominală ; S = scontul).

Atunci când se recurge la scontare, valoarea actuală este de fapt, prețul de cumpărare al creanței de către bănci. Așa cum se va vedea, operațiunile de preluare de către bănci a creanțelor decurgând din creditele comerciale, sunt diverse, ele reprezentând o bună parte a operațiilor băncilor (active) și fac obiectul unei dezvoltări speciale în capitolul 7.

5.2.2. CREDITUL BANCAR

Creditul bancar cuprinde o sferă largă de raporturi angajând modalități diferite, pe termen scurt și pe termen mijlociu și lung, privind operații bazate pe înscrisuri sau fără, garantate, sau negarantate, în fiecare caz în parte sau în cadrul unui acord general etc.

În raporturile de credit cu banca se pot angaja și persoane care în acest cadru nu au calitatea de agenți economici. Noi ne vom referi în continuare la raporturile de credit în care sunt angajate întreprinderile.

Raporturile de credit ale întreprinderilor cu băncile sunt de regulă reciproce. Pe de o parte, întreprinderile având conturi deschise la bănci formează depozite care pot fi folosite de către acestea, ca resurse. Pe de altă parte, băncile acordă credite întreprinderilor pentru nevoile lor de producție curente sau cu recuperare ulterioară, pentru investiții.

Esențial în aceste raporturi este faptul că unul din parteneri este banca, iar relațiile între bancă și partener se desfășoară pe terenul valorificării capitalurilor disponibile și realizarea de profituri, în principal sub formă de dobânzi.

Formarea depozitelor bancare va reprezenta obiectul unui studiu aprofundat în legătură cu funcțiile băncilor comerciale (vezi capitolul 7). Vom examina în continuare operațiile de credit bancar în sensul raportului bancă-întreprindere, respectiv principalele credite acordate de bănci.

Avansurile în cont curent sau creditele de casă (sau trezorerie) reprezintă raporturile de credite întemeiate pe o deplină cunoaștere a activității întreprinderii, fără a fi consemnate prin înscrisuri relative la fiecare angajament.

În fapt aceste credite nu sunt garantate formal. Ele sunt menite să satisfacă necesitățile curente privind acoperirea cheltuielilor de producție cu caracter imprevizibil și greu de localizat, în obiecte care să reprezinte o garanție veridică. Aceste credite nu au stabilite termene de rambursare.

De regulă, acordarea de astfel de credite este întemeiată pe depozite compensatorii. Funcția acestor depozite decurge într-un sens din faptul că întreprinderile își păstrează toate disponibilitățile în conturile de la bancă, ceea ce permite băncii să acopere necesitățile unor întreprinderi prin însăși redistribuirea depozitelor în cont curent constituite de alte întreprinderi. Pe de altă parte, existența permanentă a depozitelor compensatorii înseamnă pentru bancă o reducere a resurselor utilizate, iar pentru întreprindere un mijloc de păstrare a solvabilității.

O altă caracteristică a acestor credite este și faptul că acestea, neavând la bază înscrisuri, nu au posibilitatea de recreditare, bazându-se pe principalele resurse ale băncii. De aici și nivelul dobânzii mai ridicat, dar stabilit de regulă, în corelație cu dobânda de piață și, în mod obișnuit utilizarea suplimentară pentru remunerarea băncii, a unui comision.

Sistemul de acordare general este *linia de credit*, în condițiile căreia se stabilește limita maximă a creditului acordat în acest cadru.

Într-o formă primară, această linie de credit conferă întreprinderii un credit provizoriu, întrucât banca poate cere oricând acoperirea debitului.

O formă mai favorabilă întreprinderii este *linia de credit confirmată*, pe baza unui acord scris, în care posibilitatea de acordare a creditului se menține pentru o perioadă stabilită în contract.

Linia de credit revolving implică utilizarea curentă a acestui mod de obținere de fonduri de către întreprinderi, întrucât rambursările efectuate, reducând nivelul creditului, permit în etape ulterioare, obținerea unor noi credite, în limitele stabilite, deoarece, potrivit condițiilor acestui acord, posibilitatea de creditare se reînnoiește.

Creditele exemplificate până aici, strâns legate și necesitate de activitatea de producție, asigură întreprinderii un aflux de capital circulant, care este folosit de aceasta potrivit necesităților sale și liberului său arbitru, fără a se motiva utilizarea lui, putând fi caracterizate, prin aspectul lor general *implicite*.

O serie de alte credite bancare, de care pot beneficia întreprinderile necesită, vis-a-vis de bănci, o motivare clară și condiționare a utilizării lor și adesea garantare. Astfel, după modul lor de angajare și folosință, ele pot fi caracterizate ca *explicite*.

Creditele explicite pot fi în ansamblul lor considerate drept *credite pentru stocuri*.

Între acestea *creditele de producție sezonieră cunoscute sub numele de credite de campanie*. Acestea sunt menite să asigure resursele necesare în cazul iregularității ciclului aprovizionare-producție-vânzare, de pildă, producția de conserve, blănuri, jucării etc. Aceste credite sunt garantate cu mărfurile aflate în procesul de producție sau de circulație.

Aspectele tratate aici sunt departe de a cuprinde și explica gama largă a operațiunilor de creditare desfășurate de bănci. Se va reveni asupra acestor aspecte în special în capitolele 7, 8 și următoarele.

S-a stăruit aici mai ales asupra operațiilor de credit pe termen scurt desfășurate de bănci, întrucât ele sunt majoritare în activitatea băncilor în general, a celor comerciale în special.

Așa cum se va vedea, în mod practic, soluțiile optime de acoperire a necesităților de investiții, de construire de noi fabrici sau capacități de producție și alte majorări de capital fix prin preluări și achiziții, se realizează pe alte căi, și dacă se apelează la credit, acesta acționează în sfera creditului obligatar.

5.2.3. CREDITUL OBLIGATAR

Creditul obligatar reprezintă o grupă a operațiilor de credit cu existență seculară care se referă la relațiile de credit în care partenerii sunt instituțiile statale sau întreprinderile economice în calitate de debitori, care emit obligațiunile, în această calitate, pe de o parte, și creditorii, subscritorii și deținătorii ai acestor obligațiuni, care-și angajează astfel capitalurile, în vederea obținerii unui venit sigur sub formă principală de dobânzi.

Deci obligațiunea este înscrisul care consemnează raportul de credit și forma prin care, în principal, se desfășoară. De aci expresia de credit obligatar. Să ne reamintim elementele caracteristice ale obligațiunii.

Obligația este un titlu de recunoaștere a datoriei care reprezintă o creanță financiară, pe care deținătorul (creditorul) o are asupra emitentului (debitorul), sau altfel spus, este o promisiune scrisă de a plăti o sumă de bani (principal) la o dată stabilită. Deținătorul încasează de regulă, periodic dobânzile convenite în raportul de credite.

O mare parte a obligațiunilor sunt emise de stat. Fie către Tezaur (Ministerul sau Departamentul Finanțelor), fie de instituții locale (primării, prefecături, comitate, state federale etc.). O serie de alte aspecte privind particularitățile datoriei publice sunt cunoscute, întrucât au fost tratate în cadrul disciplinei Finanțe publice.

Ne vom referi în continuare la *obligațiile societăților*, deci raporturi de credit obligator în care întreprinderile emitente sunt debitori, iar subscritorii, creditorii.

× Specificul acestor raporturi în economia de piață, este faptul că ele se angajează primordial în sfera publică, respectiv este deschis tuturor doritorilor de a investi. Pe de o parte, subscrierile au caracter public, ele fiind, de regulă, precedate de campanii publicitare susținute. Pe de altă parte, subscrierea încheiată, obligațiile fac obiectul negocierii la bursa de valori. Ele sunt solicitate la achiziție de investitori și oferite de deținători care au nevoie de lichidități, prin natura lor și a condițiilor de piață, obligațiunile reprezentând unul din activele financiare ușor lichidabile. În aceste condiții obligațiile sunt preferate primordial de investitori, în special de cei care doresc o investiție, necondiționată de timp, și în măsură să le asigure, oricând, rapid și fără mari diferențe valorice, schimbarea opțiunii.

Emisiunea de obligații este o *sursă preferată de capital* pentru întreprinderi. ×

Există mai multe motivații bine întemeiate a acestui fapt.

Întreprinderile; de regulă societăți pe acțiuni, având o *structură dată a deținerilor* (și *deținătorilor de capital*) și prin aceasta, o repartizare dată în poziția puterii în consiliul de administrație, evită noile emisiuni de acțiuni ca sursă de sporire a capitalurilor, situație care ar putea duce la schimbarea raportului de forțe. Acest fapt explică, preponderent, preferința pentru împrumut, în opoziție cu posibilitatea de sporire a capitalului propriu prin emiteri de acțiuni.

De fapt apar și alte avantaje decurgând din *ieftinătatea și comoditatea* soluției. În primul rând, creditorul este remunerat prin dobânzi, care, fie mobile, fie fixe (cum sunt de regulă) incumbă o prestație mai mică, decât dividendul ce ar reveni furnizorilor de capital, în condițiile în care aceștia ar avea calitatea de acționari. Apare din aceasta o diferență în favoarea întreprinderii și, respectiv, a veniturilor repartizate acționarilor.

Pe de altă parte, creditorul este un factor comod în activitatea întreprinderii, creanța nu-i permite imixtiunea în activitatea unității, ci numai așteptarea pacientă a termenelor de plată.

Aceste avantaje specifice, pentru ambele părți, determină opțiunea deschisă pentru acest sistem, fapt evident, prin dimensiunile covârșitoare ale creșterii sale în toată lumea (vezi tabelul 5.1).

TABEL 5.1

Creșterea emisiunii pe piețele obligatare (în mld dolari)

Piețe obligatare naționale	1962— 1970	1971— 1975	1976— 1980	1981— 1985	1986
America de Nord	48,4	112,1	233,4	466,7	750,5
OECD — Europa	24,6	83,4	191,8	283,7	430,8
Japonia	9,8	44,5	134,5	212,6	428,4
<i>Piețe obligatare internaționale</i>	2,0	6,7	19,7	71,8	187,0

Sursa : G. Broker — Competition in banking OECD 1989.

Este evident că accelerarea ritmurilor, în ultimele perioade reprezentate, tendința ce se menține, subliniază, încă o dată, predominanța creditului obligatar și creșterea rolului acestuia în economia întreprinderii, în asigurarea premiselor de înfăptuire, în ritmuri înalte, a reproducției.

Există o gamă largă de forme de existență a obligațiunilor și prin aceasta, de posibilități de stimulare a deținătorilor de capital în a participa la subscriere și deci de a deveni creditori ai acestor societăți. Aceste aspecte vor fi amănunțite în cadrul unei alte discipline (Piețe de capital și burse de valori).

Urmărind fenomenul obligatar, ca fenomen economic și ca raport de credit, trebuie să subliniem importanța în creșterea accelerată a acestei componente în formarea surselor de dezvoltare a întreprinderilor economice, deci la asigurarea înfăptuirii investițiilor.

Între sursele împrumutate, sumele obținute din emisiunea de obligații sunt utilizate cu prioritate sau în exclusivitate, în majorarea capitalului fix, fie în noi investiții, în clădiri, echipamente, utilaje, componente ale noilor tehnologii, fie în operații de preluare și achiziții de întreprinderi.

Sumele obținute din plasarea de obligații fiind utilizate cu prioritate pentru satisfacerea nevoilor de investiții ale întreprinderilor de producție, circulația mărfurilor și servicii, și având prin acestea o destinație specială, au de regulă, ca sursă de proveniență, capitalurile disponibile specifice. Cu alte cuvinte, există creditori specializați ai întreprinderilor decurgând din deținerea de obligații. Astfel, potrivit datelor existente în SUA, companiile de asigurări pe viață asigură mai mult de o treime, iar fondurile de pensii particulare și publice acoperă o altă treime din deținerile de obligații emise de societăți.

A treia treime își găsește acoperirea printr-o gamă largă de resurse provenind de la băncile mutuale de economii, fondurile comune de plasament, fondurile fundațiilor, instituțiilor de educație, religioase și de caritate, investiții străini etc.

Procurarea de resurse prin emiterea de obligații s-a dezvoltat și în domeniul *capitalului circulant*, obligații cunoscute sub numele de bonuri de depozit, certificate de depozit și în special sub denumirea de amplă utilizare în SUA, „commercial papers“.

Prin natura lor hârtiile comerciale (commercial papers) sunt bilete de ordin, negarantate, pe care întreprinderile le vând pe piață, pentru a-și acoperi necesitățile de resurse pe termen scurt. Aceasta reprezintă pentru deținătorii de capitaluri, disponibile pe termen scurt, o modalitate de valorificare superioară, vis-a-vis de alte utilizări, în special față de posibilitățile de a constitui depozite bancare pe termen scurt, slab remunerate. Ofertanții sunt adesea alte întreprinderi deținătoare, temporar, de asemenea disponibilități, care își găsesc astfel o bună valorificare, asigurându-și concomitent o lichiditate înaltă, acestea putând fi operativ revândute pe piață.

Bineînțeles, mai ales pentru hârtiile comerciale puse pe piață, oferite publicului deci, firmele emitente trebuie să prezinte o încredere fermă, sau cum se exprimă curent — să aibă un credit excelent. De fapt numai societățile importante și puternice din punct de vedere financiar, cunoscute și sub denumirea de „debitori de prim ordin“, pot practica, cu rezultate, o asemenea emisiune, dat fiind că, așa cum s-a precizat, aceste obligații nu au garanții decât bunul mers al întreprinderii.

Din aceste cauze o serie de societăți recurg la plasarea *privată* a acestor hârtii, adresându-se băncilor de afaceri sau altor instituții de credit specializate. În aceste condiții plasamentele se fac în condiții individuale (în SUA pentru sume ce variază de la 10 000 \$ la 5 000 000 și pentru scadențe situate de regulă între 35 și 270 zile).

Dezvoltarea pe scară largă a creditului obligator a reactivat și extins activitatea instituțiilor de *rating*. *Ratingul este un proces de evaluare a stăndingului financiar al unui titlu de împrumut, în scopul de a exprima o apreciere asupra riscurilor legate de rambursarea sau plata dobânzilor.*

Agențiile de rating se situează ca instituții neutre desfășurând o activitate de expertizare, în ultimă instanță, în favoarea investitorilor. De fapt, emitenții sunt interesați să aibă o bună apreciere a acestor agenții pe această cale promovându-și propriile emisiuni.

Agențiile desfășurând o activitate de interes public trebuie să se bucure de o deplină independență financiară. Independența și calitatea, integritatea aprecierilor sale, fiind o premisă a bunului său renume și credibilității sale, asigură prin aceasta îndeplinirea scopului propus. De regulă, expertiza se desfășoară la cererea emitentului și prin contribuția financiară a acestuia.

Analiza se desfășoară pe baza rezultatelor economice și financiare a întreprinderii emitente pe câțiva ani, se apreciază calitatea organizării, eficiența comercială și tehnică, situația firmei pe piață, sector, zonă etc.

Notațiile specifice având valoarea unui calificativ și exprimând o ordine ierarhică. Se publică cu consimțământul emitentului, și sunt folosite de investitori pentru orientare.

Exemple de categorii graduale de rating:

Categoria	Standard and Poo/S.U.A.	Mody's invest/ors service/S.U.A.	ADEF (Agence d'evolution financiere/Franța)
1	AAA	Aa a	AA
2-4	AA+AA, AA-,	Aa ₁ Aa ₂ Aa ₃	AA ₁ , AA ₂ , AA ₃
5-7	A+A, A-	A ₁ , A ₂ , A ₃	A ₁ , A ₂ , A ₃
8-10	BB+, BBB,	BBB- Baa ₁ , Baa ₂ , Baa ₃	BBB ₁ , BBB ₂ , BBB ₃
11-13	BB+, BB, BB-	Ba ₁ , Ba ₂ , Ba ₃	BB ₁ , BB ₂ , BB ₃

Numărul termenilor graduali totali este diferit.

Astfel firma Duff and Phelps are 17, iar ADEF 26.

Sursa: 1) M. A. Himes Financing Real Estate with securities, John Wiley — New York 1988.

2) J. M. Castre, A. Fulpin

L'urgence du rating en France, Problemes economiques nr. 2094/1988.

Obligațiile, ca obiect de sine, reprezintă temeiul desfășurării unor alte operații de credit. Obligațiile pe termen scurt și lung, emise de stat sau întreprinderi particulare, de regulă, societăți, reprezintă, prin cantitatea lor, active substanțiale în patrimoniul fiecărei întreprinderi sau bănci. Ele reprezintă în forme specifice modalitatea, preferată de dețineri de lichidități pe termen scurt, întrucât obligațiile se caracterizează prin siguranță și facilitare, prin valorificare imediată.

Obligațiile se vând în mod curent între întreprinderi și bănci și între bănci și banca centrală, în cadrul operațiilor de optimizare a plasamentelor pe care le urmăresc fiecare. De asemenea, activele în obligațiuni creează temei unor operații de împrumut declanșate de deținătorii care primesc credite, prin gajarea acestora. Prin aceasta, pe de o parte, deținătorii obțin cu ușurință disponibilitățile lichide în momentele considerate oportune, în condiții avantajoase, iar pe de altă parte, păstrează în continuare calitatea de proprietar al acestor obligațiuni și, deci, privilegiul de a încasa, la termenele stabilite, dobânzile ce li se cuvin.

Iată de ce obligațiunile, în sine, prezintă fondul material al unor ample operații bancare active, și generează și susțin, așa cum se va vedea, numeroase și felurite operații de credit bancar.

Desfășurarea largă a operațiilor de împrumut pe gaj de efecte publice, denumite și operații de lombard, rolul lor uneori prioritar, a desemnat dobânda specifică acestor operațiuni, taxa de lombard, ca un instrument important al reglării creditului, similar cu taxa scontului (în RFG în special). În acest context, creditul bancar își sporește substanțial sfera de cuprindere și își mărește elasticitatea și eficiența în a acoperi necesitățile tuturor clienților și, în special, ale întreprinzătorilor.

5.2.4. CREDITUL IPOTECAR

Creditul destinat activității imobiliare prezintă una din cele mai importante categorii de credit din sistemul național în economia de piață, economie care cultivă și dezvoltă, sprijină și susține, proprietatea individuală.

Creditul ipotecar avea la sfârșitul anului 1987, în SUA proporții considerabile, reprezentând 2 906 miliarde dolari. Numai băncile comerciale susțineau în calitate de creditori 507,5 miliarde \$, ceea ce reprezintă cca. 31% din totalul creditelor acordate de către acestea (aproximativ 1 900 miliarde).

➤Creditul ipotecar se afirmă deci, ca principală modalitate de sprijinire a proprietății imobiliare. ✕

Creditul ipotecar presupune o convenție între creditor și împrumutat, în care se prevede, în general :

- proprietatea ce servește ca garanție a rambursării împrumutului;
- condițiile de remunerare și scadențele de rambursare;
- penalitățile în caz de rambursare anticipată, parțială sau completă, a împrumutului;
- circumstanțele în care prin nerespectarea condițiilor de împrumut, debitorul poate pierde proprietatea.

Principalul tip de *împrumut pe ipotecă* comportă o sumă de rambursare și o rată a *dobânzii fixe* (constantă și identică). Rambursările periodice sunt prevăzute pe întreaga perioadă și fiecare rambursare cuprinde, deopotrivă, dobânda și suma cu care se reduce datoria în curs (interest and principal). De regulă, în cadrul ratei fixe, în timp, scade partea privind dobânzile și crește partea privind rambursarea propriu-zisă.

În ultimul timp s-au dezvoltat și alte tipuri de credite ipotecare cum ar fi :

- împrumut pe ipotecă cu dobânzi variabile;
- împrumut pe ipotecă cu rambursare progresivă;
- împrumut pe ipotecă inversat, purtător de anuități.

Împrumutul pe ipotecă cu dobânzi variabile s-a instituit în special datorită creșterii și variației ratei dobânzii în anii '80, în care s-a produs creșterea costurilor de procurare a fondurilor de împrumut.

Creditul pe ipotecă cu dobânzi variabile presupune variația acestora, în funcție de un indicator precis al pieții financiare.

Creditele pe ipotecă cu rambursarea progresivă satisfac cerințele crescânde ale familiilor cu venituri modeste, aflate la începutul activității, care au perspectiva ameliorării veniturilor lor. Formulele propuse prevăd pentru perioadele inițiale, reduceri între 9 și 95% față de rambursările constante.

Creditul ipotecar inversat, purtător de anuități, urmărește să valorifice capitalul imobilizat în locuințe proprietate, fără a se renunța la dreptul de proprietate și la uzufruct. Ca atare, împrumutul obținut prin ipotecarea unei părți a proprietății servește la achiziționarea unui contract de anuități și aduce astfel proprietarului un venit regulat. Este un sistem considerat de perspectivă.

➤Dimensiunile ample ale creditului ipotecar în toate țările dezvoltate, implică o mobilizare vastă de resurse, de regulă, capitalurile disponibile pe termen lung. ✕

➤Întrucât o serie de instituții de credit și financiare constituie asemenea resurse pe termen lung, care în mod necesar implică valorificare și garanții sigure de rambursare, s-a creat în toate țările o piață ipotecară firească. ✕

Între băncile și instituțiile ce constituie asemenea resurse, se afirmă primordial : casele de economii, respectiv băncile mutuale de economii, companiile de asigurări pe viață, băncile și societățile ipotecare și chiar băncile comerciale.

Într-o epocă mai depărtată aceste instituții deținătoare de resurse desfășurau pe cont propriu operații de credit ipotecar, asumându-și rolul de creditor în cadrul unor contracte de credit.

Într-o etapă mai apropiată, fluxurile de constituire și redistribuire s-au organizat în forme distincte. În unele țări cum ar fi SUA funcționează sistemul fondurilor comune de plasament¹ constituite prin obligații emise de agențiile ipotecare federale cum sunt : GNMA (Government National Mortgage Association), FNMA (Federal National Mortgage Association), FALMC (Federal Home Loan Mortgage Corporation).

Sistemul francez este caracterizat printr-o piață distinctă a creditului ipotecar unde operațiile se desfășoară sub supravegherea unei instituții de credit specializate, Creditul Funciar. Pe această piață, obligațiile ipotecare nu sunt decât obiect-gaj al operațiunii. Creditele se negociază prin instrumente speciale, efecte de mobilizare subscrise în favoarea ofertanților de capitaluri disponibile de către utilizatorii lor, bănci sau instituții, care acordă efectiv credit ipotecar.

Operațiile pe această piață se desfășoară între instituții de credit după modelul pieții monetare, iar influențele reciproce orientează adesea evoluția prețurilor de piață, în același sens, deși nivelul acestora este, pe fiecare piață diferit.

Întrucât creditul ipotecar are un rol deosebit în expansiunea și propășirea proprietății, sprijinul statului se manifestă pe scară largă în toate țările, pe multiple planuri : supraveghere, asigurare, impozitare, gestiunea datoriei etc.

5.2.5. CREDITUL DE CONSUM

Creditul de consum este creditul pe termen scurt sau mijlociu, acordat persoanelor individuale destinat a acoperi costul bunurilor și serviciilor de care beneficiază prin rețeaua de comercializare și servicii, sau pentru recreditarea creanțelor contractate în acest scop.

Pentru a avea în vedere dimensiunile acestor credite subliniem că în SUA în 1988, creditul de consum atingea 625 miliarde \$, dacă se consideră creditorii majori, incluzând și companiile financiare, uniunile de credit, instituțiile de economii, comercianții de detaliu etc.

O pondere importantă revine băncilor comerciale cu 329,5 miliarde (ceea ce reprezintă aproximativ 20 % din totalul creditelor acordate de ele).

Creditul de consum s-a afirmat, de timpuriu, între celelalte forme de credit, și, într-o formă inițială, a existat sub forma „creditului deschis”, respectiv a posibilității pe care comerciantul o acordă clienților, de regulă celor solvabili, de a achiziționa mărfuri potrivit necesităților, urmând ca lichidarea sau regularizarea datoriilor să se facă ulterior, potrivit angajamentelor personale diferite de la caz la caz. Forma astfel practică a fost considerată drept *credit cu rambursarea neșalonată*.

Producția de masă de bunuri de folosință îndelungată și necesitatea de a asigura accesul deschis la acestea a cumpărătorilor a determinat, îndeosebi de la începutul secolului XX, statuarea, în fiecare din țările dezvoltate, a unor norme precise de creditare, precum și a unei rețele ample și diversificate de instituții de credit, în mare parte legate de firmele producătoare. Astfel că, cea mai mare parte a creditelor de consum există și se acordă sub forma *creditelor eşalonate*, formă în care termenii creditării ; scadențe, cuantumul ratelor etc., se stabilesc la acordarea creditului.

La polul opus, creditul cu scadență nedeterminată implică operații de credit deschis, credite acordate comercianților cu amănuntul, sau de către aceștia, credite privind anumite servicii. În aceste operațiuni, înseamnă că debitorul va efectua plata în timp util (maximum fiind convenit) dar în momente prielnice lui, pe care le stabilește personal.

O formă deosebită, în deplină dezvoltare ce aparțin creditelor eșalonate îl reprezintă creditul revolving, apărut la sfârșitul anilor '30. Îndeosebi această formă s-a extins odată cu amplificarea utilizării cărților de credit.

Elementele caracteristice acestui credit sunt :

- se acordă în cadrul unei *convenții* stabilite între părți ;
- permite consumatorului să efectueze cumpărările sau să obțină împrumuturi fie direct, asupra creditorului, fie indirect, prin cărțile de credit, în momentul oportun pentru el ;
- consumatorul are posibilitatea să efectueze plata fie în totalitate pentru creditul în curs, fie prin plăți *parțiale, periodice*, după posibilități.

Prin facilitățile acordate beneficiarului de credit și prin costurile diminuate, această formă s-a impus în ultima vreme și tinde să devină preponderentă în operațiile de credit de consum.

× Utilitatea economică și socială este preponderentă în aprecierea creditului de consum.

Creditul comercial a avut și are un rol deosebit în dezvoltarea economiei de consum, respectiv a producției și circulației mărfurilor, destinate mării mase a consumatorilor.

× Creditul de consum anticipează momentul intrării în posesia bunurilor și permite accesul cumpărătorilor cu venituri mai mici la bunurile de folosință îndelungată de valoare mare. Prin aceasta se acționează pe două planuri, pe de o parte, se asigură satisfacerea facilă a dorințelor și necesităților mării mase de consumatori, iar pe de altă parte, se promovează pe scară largă producția și circulația unei game extinse de mărfuri, dincolo de cererea solvabilă a populației și chiar, după unele aprecieri, dincolo de capacitățile normale de plată a populației, luată în ansamblu ei. ×

× De aici s-a tras și concluzia că, pe unele planuri acțiunea creditului de consum este destabilizatoare pentru economie, oferind terenul unor producții supradimensionate, ea acționând ca un factor de expansiune a economiei de consum.

× Pe plan general, așa cum experiența a arătat în marea majoritate a cazurilor, creditul de consum a contribuit direct la creșterea în ritmuri rapide a nivelului de trai a unei părți mari a populației, iar responsabilitatea vis-a-vis de datoriile contractate a acționat ca un factor al întăririi disciplinei în muncă și, în ansamblu, a contribuit la afirmarea progresului economic și social. ×

× Totodată, o cerere sporită și stabilă de mărfuri de larg consum a contribuit la aplicarea rapidă a cuceririlor științei și tehnicii, a tehnologiilor în producție, în folosul întregii societăți. Creditul de consum acționează astfel în sensul recuperării rapide a cheltuielilor avansate în producție, spre realizarea constantă și oportună a produselor puse pe piață. Acest fapt permite producătorului reluarea imediată a proceselor de producție, desfășurarea lor accelerată, creșterea cifrei de afaceri și implicit a profitului. ×

De aci și interesul sporit al producătorilor de automobile, echipamente electromenajere etc., în a dezvolta, ei înșiși, rețeaua de creditare privind vânzarea propriilor produse, implicit prin înființarea sau dirijarea unor bănci sau societăți financiare cu asemenea profil.

Data fiind importanța economico-socială a creditelor de consum, aceasta reprezintă sfera cu cea mai mare implicare a reglementărilor și controlului de stat.

În această sferă s-a exercitat cu precădere controlul selectiv pe linia îngrădirii și eliminării înlesnirilor acordate beneficiarilor de credit în scopul limitării producției de asemenea bunuri, atunci când interesele naționale aveau alte priorități.

De asemenea, cerințele specifice în această sferă au orientat către desfășurarea unor măsuri de protejare a debitorului pe multiple planuri, dispoziții care privesc limitarea sarcinilor financiare ale persoanelor și familiilor, folosirea mijloacelor legale privind plățile, asigurarea unității și evitarea discriminării în relațiile de credit de consum.

*
* *

În încheierea expunerii privind principalele categorii de credite, este necesar să subliniem, prin comparație, unele aspecte care le reunesc sau le deosebesc. Două din aceste categorii de credit, creditul comercial și creditul obligator, presupun obligațiile directe între debitor și creditor, posibile a fi desfășurate în sfera băncilor, de la început până la sfârșit (vezi în f.g. 5.2. relațiile de tip I).

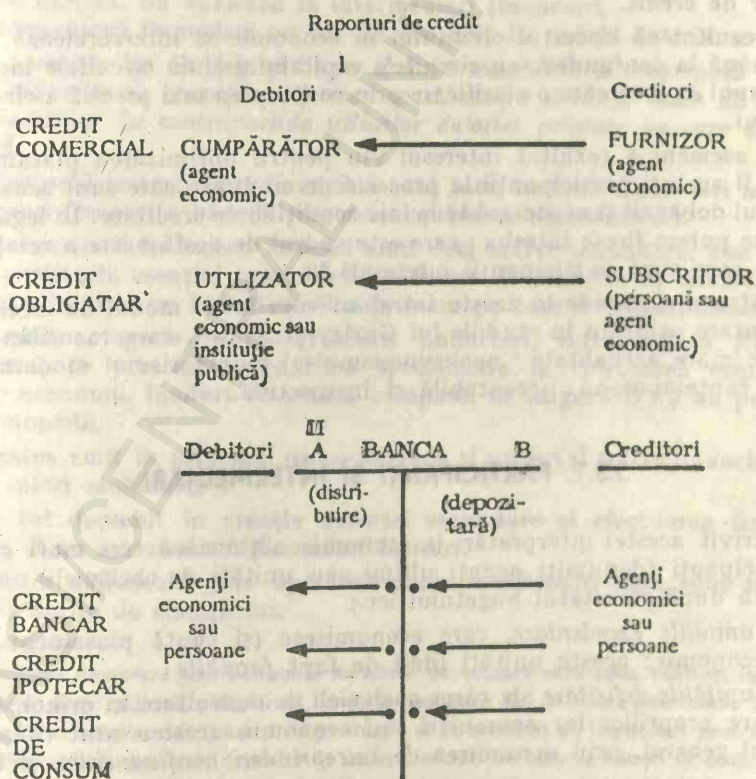


Fig. 5.2. Sferele creditului

Celelalte categorii de credite : bancar, ipotecar și de consum, presupun desfășurarea unor raporturi de credit complementare intermediare prin bănci.

În fapt, raporturile de credit se desfășoară în mod necesar pe două planuri :

a) procesul de mobilizare a capitalurilor disponibile, în situația în care creditorul este deținătorul de disponibilități iar depozitar, banca. Acest raport este în mod necesar prealabil.

b) procesul de distribuire a capitalurilor disponibile, în care utilizatorii în calitate de debitori, recurg în mod necesar la bănci comerciale sau specializate (vezi în fig. 5.2. relații de tip II).

Nu se poate spune că intervenția băncilor este exclusă din primul grup la care ne-am referit. Dimpotrivă transferul creanțelor de credit comercial prin operații specifice, dintre care scontarea și rescontarea sunt larg folosite în toate țările, implică rolul de intermediar al băncii, iar operațiile de vânzare-cumpărare de obligații, sau acordarea de credite pe garanții de oferte obligate, fac indispensabil rolul băncii în derularea acestor operații potrivit voinței și în interesul creditorilor sau debitorilor implicați în creditul obligatar.

5.3. INTERMEDIARII ȘI PIEȚELE CREDITULUI

Studierea sferelor creditului a scos în evidență multiplele ipostaze ale relațiilor de credit.

A rezultat că circuitul creditului în economie se intercorelează adesea, uneori până la confundare cu circuitele capitalului și cu circuitele monetare. Este timpul să încercăm o clarificare prin conturarea mai precisă a circuitului creditului.

De asemeni a rezultat interesul viu pentru optimizarea plasamentelor pe care îl au toți participanții la procesul de creditare care sunt sensibilizați de nivelul dobânzii și negociază temeinic condițiile de creditare. În legătură cu acesta ne putem firește întreba : care este cadrul de desfășurare a relațiilor de piață și care sunt participanții interesați ?

Pentru a răspunde la aceste întrebări vom folosi modul de interpretare și prezentare utilizate în studiile lui Gurley și Shaw¹⁾, care, racordându-se la teorii de mare actualitate : neokeynesismul și monetarismul modern, are o viziune contemporană, acceptabilă și instructivă.

5.3.1. PARTICIPANȚI ȘI INTERMEDIARI

Potrivit acestei interpretări în economie acționează trei mari categorii de participanți (denumiți agenți ultimi sau unități de cheltuieli) pe care le apreciază după rezultatul bugetului lor ;

— *unitățile excedentare*, care economisesc (și caută plasament pentru aceste economii : aceste unități fiind de fapt familiile ;

— *unitățile deficitare* ale căror cheltuieli de dezvoltare în principal, sunt superioare propriilor lor acumulări sau economii, acestea sunt considerate, la modul general, prin denumirea de *întreprinderi nonfinanciare*, și în fine ;

¹⁾ Gurley și Shaw : Money in a Theory of Finance, 1960

— *unificați cu situații alternative*, respectiv uneori excedentare, alteori deficitare, situații în care se află *administrația și exteriorul* (acesta din urmă ca expresie a intervenției agenților economici externi pe piața internă).

Este evident că în această accepțiune se pornește de la considerarea ecuației general acceptată: economii = investiții, care exprimă orientarea fluxului economic general și deci relevă faptul esențial că în economie există doi poli: împrumutătorul final și împrumutatul ultim, participanți ponderenți ai procesului de redistribuire a capitalului în economie, între care se desfășoară multiple circuite.

Un prim circuit este reprezentat de *datoria primară*.

Pe de o parte, în cadrul acestui circuit întreprinderile non financiare emit acțiuni și obligațiuni pe care le vând familiilor și-si atrag astfel capitalul suplimentar de care au nevoie.

De asemeni întreprinderile nonfinanciare recurg la împrumuturi pe termen mijlociu și lung prin efectele comerciale pe care le semnează, urmărind același scop.

Famiile se vădesc a fi tot mai mult interesate în achiziția unor asemenea active financiare¹⁾ aducătoare de dobânzi și dividende. Ele își procură aceste active fie prin subscriere, fie prin accesul la piața de capital, bursa de valori.

De remarcat că familiile nu-si angajează integral economiile în această etapă, acestea acordând un interes de asemeni, semnificativ pentru activele lichide.

Trebuie să subliniem că această finanțare pe linie scurtă, denumită și finanțare directă, nu apelează la intermediarii financiari.

Intermediarii financiari au un rol deosebit în cadrul *datoriei secundare*.

În accepția lui Gurley și Shaw *datoria secundară este compusă din ansamblul titlurilor de creanță pe termen scurt, mediu și lung, emise de intermediarii financiari în contrapartida titlurilor datoriei primare pe care aceștia le cumpără*.

Principalii intermediari financiari sunt intermediarii financiari monetari sau bancari (respectiv băncile comerciale și banca de emisiune).

Intermediarii financiari bancari emit deci active secundare, zise și indirecte, constituite esențial prin diferitele forme de monedă în circulație (așa cum s-a subliniat, pe baza titlurilor primare pe care le achiziționează).

O altă categorie de intermediari financiari, intermediarii *financiari nonbancari*, în principal organisme specializate în colectarea economiilor (case de economii, fonduri de pensii, campanii de asigurări) nu au putere să creeze monedă.

Acestea emit în principal quasi-monedă și uneori și active financiare specifice: valori mobiliare.

Un rol deosebit în creația datoriei secundare și efectuarea finanțării indirecte îl au *intermediarii financiari bancari*.

Aceștia acționează prin operarea unor *transformări* care sunt necesare sau sunt dorite de clienții lor.

¹⁾ *Activele financiare* sunt deținerile de hârtii de valoare care aduc venituri în dobânzi și dividende, deci: acțiuni, obligațiuni, creanțe ipotecare dar și efecte comerciale. În același cadru deosebim *activele reale* (bunuri de producție și de consum) și, important pentru noi aici *activele lichide* adică, numerar, depozite de vedere, bonuri de tezaur, bonuri de casă. Activele lichide se caracterizează prin faptul că utilizarea lor nu este condiționată de termene și de costuri de lichidare și tranzacție și au un randament sigur, fix, definit în valoarea lor nominală.

În primul rând, intermediarii financiari bancari transformă activele financiare în active lichide promovând preferințele pentru lichidități ale clienților lor.

Deținătorii de active financiare, forme ale datoriei primare, care, prin natura lor, sunt condiționate și riscante, le oferă băncilor spre achiziție (sau le oferă în gaj pentru împrumuturi de care beneficiază) obținând active lichide, expresie a datoriei secundare. Astfel se satisfac cerințe vitale pentru existența și funcționalitatea acestor deținători de asemenea active financiare: familii sau agenți economici, întrucât satisfacerea la timp a obligațiilor persoanelor privind lichiditatea sunt hotărâtoare pentru ele și pentru mersul economiei în ansamblu.

În al doilea rând, intermediarii financiari bancari transformă economiile pe termen scurt în împrumuturi pe termen mediu și lung.

Se rezolvă astfel o contradicție fundamentală în fluxul economiei-investiții. În timp ce familiile preferă în general să formeze depozite pe termen scurt, fapt ce corespunde preferințelor lor pentru lichiditate, întreprinderile doresc să beneficieze de împrumuturi pe termene medii și lungi, în măsură să asigure înfăptuirea proiectelor lor de dezvoltare.

Astfel această „armonizare” a „capacității de finanțare” a familiilor cu „nevoile de finanțare” ale întreprinderilor, care constituie conținutul finanțării indirecte, evită devenirea inutilă a unei părți din economii și crează implicit condiții pentru un înalt nivel al finanțării și deci al investițiilor și dezvoltării economice.

5.3.2. PIEȚELE DE CAPITAL, PIEȚELE CREDITULUI

Din cele de mai sus rezultă că în procesele economice apar numeroși factori interesați în vânzarea, sau cumpărarea capitalurilor disponibile pe o perioadă mai scurtă sau mai îndelungată, și că în realizarea dezideratelor lor privind fructificarea capitalurilor ei negociază, se confruntă și se pun de acord în cadrul unor relații specifice de piață.

Totalitatea relațiilor dintre diferitele subiecte economice, întreprinderi și persoane, între acestea și intermediarii bancari, precum și a raporturilor dintre bănci și alte instituții de credit privind transferul de disponibilități monetare ca formă specifică de circulație și fructificare a capitalului, formează piețele de capital sau piețele creditului.

Aceste piețe sunt segmentate în funcție de natura participanților și scopurile urmărite de aceștia.

Astfel, potrivit celei mai acceptate considerări ale structurii piețelor, distingem:

- piața capitalurilor sau piața financiară;
- piața monetară;
- piața valutară.

Piața capitalurilor implică forme specifice având drept obiect investițiile pe termen lung, respectiv tranzacții asupra acțiunilor și obligațiunilor sau a altor titluri derivate, fie în momentul emisiunii lor, prin subscriere, fie prin operații ulterioare la piața secundară, bursa de valori¹⁾.

¹⁾ Funcționalitatea acestor piețe este obiect de studiu ale unor discipline specifice: „Piețe de capital și bursa de valori” și „Relații financiar-valutare internaționale”. Astfel, pentru aceste aspecte preocupările noastre se restrâng.

— *Piața monetară* sau piața creditului are drept obiect capitalurile disponibile pe termen scurt și *pieța valutară* este un compartiment obligatoriu pentru fluxurile de capital din și către exterior.

Așa cum s-a subliniat aceste piețe se individualizează prin instituțiile funcționale și modul de desfășurare a tranzacțiilor pe aceste piețe. Dar se apreciază, pe bună dreptate, că pe de o parte, granițele dintre aceste piețe nu pot fi precis delimitate, iar pe de altă parte, legăturile dintre aceste piețe sunt foarte strânse. Astfel evenimentele și tendințele dintr-o piață pot influența desfășurarea evenimentelor și tendințelor de pe alte piețe, cu atât mai mult cu cât mulți participanți operează pe mai multe piețe, și implicit pot transfera, în cazul în care consideră favorabilă, participarea lor pe alte piețe.

Între cele două extreme posibile: angajarea „permanentă” a capitalului prin achiziții de acțiuni și obligațiuni și împrumuturile de la zi la zi, există o gamă diferențiată de modalități de plasare a capitalurilor pe piețele de capital și ale creditului, deosebite, dar apropiate gradual, una de alta.

Așa cum rezultă din specificul disciplinei noastre noi ne vom axa îndeosebi pe problematica pieții monetare.

Piața monetară sau *pieța creditului* funcționează cu participarea amplă a populației, a firmelor și îndeosebi a intermediarilor bancari, instituții cu largă funcționalitate pe această piață.

Complexitatea relațiilor din cadrul pieței monetare conduce la segmentarea ei specifică, funcție de diversitatea firească a unor laturi ale procesului de mobilizare și angajare a capitalurilor disponibile. Astfel funcționalitatea generală a pieții creditului este asigurată prin activitatea unor piețe componente, având fiecare în parte participanții și operațiuni specifice.

Astfel în cadrul pieții monetare distingem:

- piața monetară (clasică);
- piețele paralele.

Piața monetară, așa zisa clasică, are în fapt mai multe ipostaze:

- piața monetară sau piața scontului și
- piața monetară propiu-zisă

considerate ca două părți componente complementare ale pieții monetare clasice.

Ansamblul relațiilor din piața monetară sunt reprezentate în fig. 5.3 care poartă amprenta specifică a sistemului bancar englez prin prezența băncilor de compensare sau de decontare (clearing banks) și a caselor de scont și de garanție, în fapt instituții bancare participante la procesul de creditare.

În prima sa ipostază *pieța monetară* sau piața scontului pe termen scurt cuprinde un cadru larg de relații privind, pe de o parte, mobilizarea disponibilităților monetare de la întreprinderi și persoane la instituțiile de credit, iar pe de altă parte, acordarea de credite, de către bănci, firmelor sau persoanelor.

Termenele de creditare specifice pe această piață sunt la vedere sau pentru un maxim de un an (SUA) sau 18—24 luni în sistemele bancare europene.

Resursele ce se mobilizează pe această piață sunt, de regulă, disponibilitățile curente ale firmelor și persoanelor, respectiv soldurile conturilor de depozit la vedere sau al conturilor curente.

Distribuirea acestor resurse se efectuează prin creditele acordate firmelor pentru satisfacerea necesităților lor curente legate, în principiu, de avansarea cheltuielilor de producție, sau a celor legate de circulația mărfurilor de la producător la rețeaua de distribuție. De asemeni beneficiare de credite,

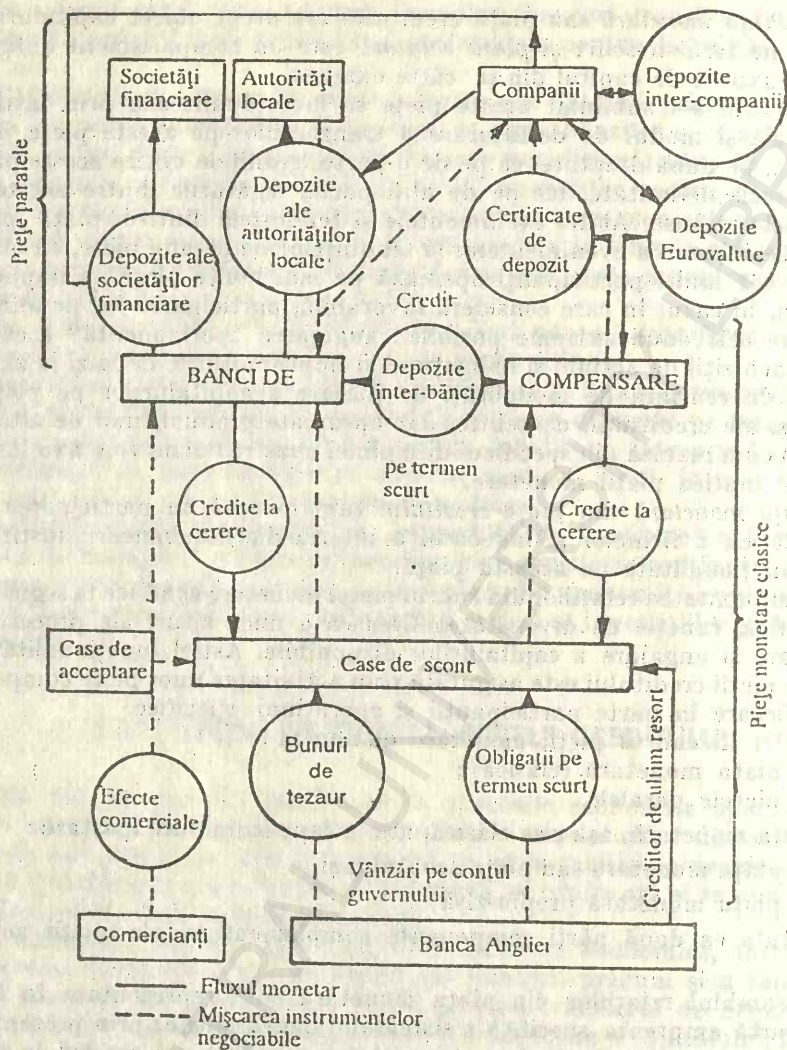


Fig. 5.3. Relații între piața monetară clasică și piețele paralele

sunt familiile, în principal pentru achiziția de locuințe și de bunuri de consum.

Mobilizarea disponibilităților și distribuirea creditelor se face în condiții de piață, participanții la tranzacții manifestându-și preferințele, în mod liber, orientată de interesul, respectiv, nivelul de dobânzi optim, care îi pot favoriza.

În a doua sa ipostază *pieța monetară propriu-zisă* în care în principal băncile își împrumută, una alteia, sumele necesare în scopul echilibrării raporturilor interbancare, zilnic, în legătură cu lichidarea soldurilor provenind din operațiuni reciproce, pe termene de 24 ore și mai mari, funcție de necesități.

Acest circuit special al capitalurilor disponibile are un rol deosebit în reglarea și stabilizarea circulației monetare scriptice și în funcționarea echilibrată a sistemului bancar. Solicitând o serie de alte cunoștințe suplimentare, tratarea analitică a acestei însemnate teme se face în cap. 13.

Buna funcționare a pieței monetare este strâns legată de *piața economiilor* care poate fi considerată ca *piață auxiliară* pentru piața monetară. Băncile de orice fel își atrag, pe baza unor relații de permanentă colaborare și în condiții de competiție, importante resurse din sfera caselor de economii, cooperativele de credit, societăților de asigurări, fondurilor de pensii, fondurilor de plasament etc.; instituții consacrate în mobilizarea și fructificarea specifică a unei importante părți a economiilor populației.

Condițiile de funcționalitate a acestei piețe decurgând din operațiile speciale desfășurate de instituțiile de credit respective sunt tratate în cadrul capitolelor 10 și 9.

Piețele paralele s-au format, treptat, în perioada de după cel de-al doilea război mondial, în împrejurări istorice și de dezvoltare economică specifice, care au determinat structura unor noi piețe ale creditului independente, în funcționarea lor, și cu restrânse canale de comunicare directă cu celelalte piețe aparținând pieței tradiționale a creditului.

De aici și denumirea lor ca piețe paralele.

Prima piață paralelă prezentă în țările dezvoltate este *piața eurodevizelor*.

Eurodevizele *reprezintă creanțele exprimate în valută unei țări, care se utilizează în afara granițelor naționale de către nerezidenți*.

Prefixul de euro relevând inițial localizarea acestei piețe în Europa pentru resursele exprimate în dolari (de unde eurodolari) se utilizează astăzi în mod curent în caracterizarea tuturor operațiunilor de acest gen efectuate în lume, având drept obiect, în mare majoritate, dolari, dar și yen, mărci germane, lire sterline și franci francezi.

Piața eurodevizelor este o piață a creditului, menirea sa funcțională fiind mobilizarea și redistribuirea prin credite, în scopul fructificării optime a disponibilităților cicluate pe această piață.

Participanții direcți pe această piață sunt băncile autorizate în operațiuni valutare, potrivit legislației fiecărei țări. Contractarea și negocierile au loc între bănci independent de naționalitate și granițe convenindu-se împrumuturile pe termene și pentru sume diferite și la nivelul de dobânzi proprii acestei piețe. Evident, băncile fac oferte și exprimă cereri în raport de posibilitățile și nevoile proprii sale clientele.

Resursele de eurodevize ce afluează pe această piață au diferite proveniențe: exportatorii, marile societăți transnaționale, băncile comerciale și cele de emisiune din diverse țări funcție de rezervele lor valutare. La rândul lor *beneficiarii* de credit principali se recrutează din importatori precum și dintre categoriile enumerate mai sus.

Piața eurodevizelor joacă un rol major în economiile țărilor dezvoltate; asigură lichidități suplimentare precum și resurse aferente expansiunii firmelor și înfăptuirii exportului de capital. Ca piață paralelă aceasta conduce la creșterea semnificativă a resurselor de creditare, contracarând politicile naționale și constituind adesea stimuli inflaționiști.

O altă piață paralelă este *piața creditului între firme* (intercompany market). Această piață s-a dezvoltat sub semnul restricțiilor de credite care a obstrucționat relațiile de credit în țările dezvoltate în anii 1970 și în continuare și constă în avansarea de sume importante de către unele firme altora, pe termen scurt. Aceasta reprezintă o formă de emancipare de sub tutela intermediarilor denumită și *dezintermediere* care asigură participanților un plus de randament pe seama profiturilor cuvenite intermediarilor bancari.

În Anglia aceste credite sunt intermediare de brokeri specializați între principalele firme (aproximativ 500) iar sumele minime vehiculate sunt 50 000 £, împrumuturile fiind de fapt nenegociabile.

În SUA s-a creat un instrument specific acestei piețe *commercial papers* care sunt negociabile și reprezintă valori între 10 000 și 5 milioane dolari cu termene de la 25—270 zile. Aceste instrumente au crescut în ritmuri relevante de la 33 mld în 1970 la 557 mld în 1990, ceea ce arată preferințele sporite pentru această formă ca expresie a opțiunii pentru procesele de dezintermediere.

În raport de caracteristicile economiei respective și a sistemelor bancare naționale mai apar sub forma piețelor paralele :

- piața societăților financiare în legătură cu formarea și redistribuirea resurselor pentru operațiile specializate ca leasing, factoring și altele ;

- piața ipotecară, în legătură cu constituirea resurselor și utilizarea creditelor ipotecate ;

- piața autorităților locale privind mobilizarea resurselor, îndeosebi prin credite pe termen scurt, necesare desfășurării activității autorităților locale.

În încheiere trebuie să subliniem că noțiunea de piață, în general, și de piață a creditului, în special, este o categorie abstractă care se referă la relații între anumiți participanți care se desfășoară prin forme specifice și prin instituții caracteristice, în cazul nostru, intermediarii bancari.

Deci, în principal, natura, specificul și conținutul operațiunilor pe aceste piețe vor fi determinate de instituțiile de credit care acționează pe aceste piețe, aspecte pe care noi le dezvoltăm în capitolele 7, 8, 9, 10 și următoarele.

Este de asemeni util de reținut că sfera de funcționare a piețelor este elastică, în unele cazuri dificil de delimitat, în timp ce funcționalitatea intermediarilor bancari are delimitări și reguli de derulare precise, care sunt primordiale în cunoașterea și înțelegerea mecanismului procesului de creditare.

Accepția procesului de creditare prin prisma funcționalităților piețelor ne dă o orientare generală care să permită poziționarea și receptarea cunoștințelor concrete despre intermediarii bancari, în conexiunile lor firești, în adevărata lor relevanță.

5.4. DOBÂNDĂ

În formularea, dezvoltarea și perpetuarea conceptelor cu privire la credit și dobânzi, gânditorii, școlile și curentele s-au angajat primordial în explicarea, justificarea și utilizarea dobânzii, de fapt ea însăși latură specifică și esențială a manifestărilor relațiilor de credit.

Astfel că, în mod necesar, tratarea teoriilor asupra creditului și dobânzii înseamnă efectiv referiri, uneori exclusive, asupra dobânzii.

Teoria dobânzii a constituit una din problemele cele mai discutate de filosofi, sociologi și economiști. S-au confruntat, din cele mai vechi timpuri, pe un câmp de luptă și în termeni economici, dar, în fapt, ca răbufniri ale disputelor filozofice și religioase.

În general se considera, în cadrul dat, dobânda ca ceva contrar eticii, în ciuda faptului că realitatea relațiilor economice afirma permanent prezența acestui „accident” economic în cadrul procesului de creditare.

Această opoziție a filozofilor, teologilor și profetilor s-a manifestat din timpurile cele mai vechi și a durat secole. Abia la Calvin se întâlnește o ade-vărată justificare a dobânzii și o superficială analiză a acestui fenomen.

Când știința economică a început a lua formă, de a se structura, eliberată de diatribele filozofilor și dogmatismul teologilor, între problemele analizate în primul rând de economiștii care se afirmau, a fost acest fenomen pe care relațiile capitalismului modern îl relevau constant. Din acest moment, legat de studiile naturii și formării capitalului, multe școli au intenționat să constru-iască o teorie a dobânzii.

Se poate spune că fiecare școală a încercat să dea dobânzii o caracte-ristică determinată și distinctă, în conformitate cu propriile lor puncte de vedere.

5.4.1. ELEMENTE DEFINITORII ALE DOBÂNZII

Dacă ne propunem, mai întâi o definiție, este foarte dificil de a reflecta în ea toate aceste puncte de vedere. Vom încerca totuși să formulăm un concept ghid care să ne permită să înțelegem principalele idei ale economiștilor care au studiat problematica dobânzii.

Dobânda este în mod firesc comună cu conceptul de capital și cu elemen-tele „timp” și „risc”.

Aceste concepte și elemente se regăsesc în cele mai succinte formulări ale dobânzii.

Astfel, într-un sens, dobânda poate fi considerată ca o remunerare pe care capitalistul o primește *pentru folosirea capitalului propriu (dobânda ori-ginară a capitalului)* sau pentru capitalul încredințat *spre utilizare altor per-soane (dobânda împrumutului)* pe o durată dată, pentru o folosire oarecare.

În sens restrâns, sau ca formulă mai mult utilizată, *dobânda este suma ce revine proprietarului la rambursarea sumei împrumutate sau prețul folosirii ca-pitalului și totodată remunerarea riscului pe care îl implică împrumutul respectiv.*

În aceste formulări regăsim unele caracteristici, unele elemente descrip-tive, însă lipsesc precizările cu privire la originea dobânzii, la legile de for-mare și la justificarea sa.

În aceasta, o contribuție pe deplin recunoscută a lui Böhm Bawerk, unul din cei mai importanți analiști ai dobânzii. Acesta, în cercetările sale, por-nește de la unele constatări empirice, cu care sunt de acord economiștii din vremea sa :

- dobânda unui capital se produce independent de activitatea per-sonală a capitalistului ;
- pare că este o calitate firească a capitalului ;
- se formează fără ca acesta (capitalul) să epuizeze (deci dincolo de li-mitele umane) și are astfel o durată eternă de constituire.

5.4.2. FACTORII CARE DETERMINĂ NIVELUL DOBÂNZII

* Ca element al contractului de credit nivelul dobânzii este acceptat, în fiecare caz în parte, de creditor și debitor ca urmare a unei negocieri de durată sau mai operative.

Fiecare dintre părți dorește să aibe, în contextul acceptării soluției, anumite orientări care să motiveze și să justifice decizia adoptată.

Deci se pune problema de a discerne și considera factorii cu audiență și acceptabilitate generală.

Un prim asemenea factor este productivitatea capitalului, o anumită productivitate a capitalului, adică o anumită rată a profitului, aflate într-o dinamică determinată de evoluții și conjuncturi.

Întreprinzătorul, atunci când își propune să mobilizeze un capital suplimentar, trebuie să evalueze realist posibilitățile de rentabilitate, respectiv dimensiunile profitului, întrucât el va trebui să remunereze corespunzător pe deținătorul de capital.

Contractul de credit care include ca un element semnificativ nivelul dobânzii, este de fapt un acord, între cele două părți interesate, cu privire la nivelul dobânzii, sau altfel exprimat un compromis între cele două părți. Angajându-se în a plăti o anumită dobândă, debitorul admite o anumită diminuare a profitului său net.

Deci :

Profitul total = Dobândă + Profit net.

care în mod curent poate fi :

$$25 = 10 + 15$$

$$25 = 15 + 10 \text{ sau}$$

$$25 = 12,5 + 12,5$$

Evident că productivitatea capitalului poate fi diferită de la etapă la etapă, fapt perceptibil pentru ambele părți care își vor stabili poziții în consecință.

Compromisul, sau maniera de a ajunge la înțelegere trebuie să persiste în relațiile dintre debitor și creditor asigurând permanența condițiilor de creditare.

Numai luarea în considerare a interesului celui ce economisește va dezvolta la acesta interesul de a continua să economisească, creând premisele pentru menținerea și creșterea ritmului de dezvoltare economică.

Pe de altă parte, deținătorii de capitaluri, în mare măsură provenite din economii, în calitate de creditori trebuie să aprecieze gradul real de productivitate a capitalului, atunci când își formulează pretențiile cu privire la dobânzi, creând condiții ca întreprinzătorii să continue să existe și să poată astfel fructifica și în viitor capitalul oferit.

Evident că aceste poziții nu se manifestă ca atitudini personale, ci ca o sumă a lor, în relațiile pe care cele două părți le întreține pe piețele creditului.

Iată deci contextul în care, în fiecare moment dat, nivelul dobânzii reflectă și exprimă nivelul de productivitate a capitalului de care este intim legat.

Un al doilea factor general ce determină nivelul dobânzii este lichiditatea.

Independent de orice alte condiții, creditorii vor prefera acea formă de împrumut care să le asigure lichiditatea. Deci se preferă termene scurte. Orice angajare mai îndelungată a resurselor creditului, orice diminuare a lichidității sale este însoțită de o sporire a sumelor plătite ca dobânzi, implică o creștere a nivelului dobânzii.

Deci stabilirea nivelului dat al dobânzii în cadrul contractului de credit este și o expresie a compromisului între creditorii care doresc o cât mai ridicată lichiditate și debitorii interesați în a plăti cât mai puțin pentru aceasta.

Riscul nerambursării este un alt factor general al nivelului dobânzii. Rambursarea la termen este o condiție a perpetuării raporturilor de credit și a sistemului de credit. Rambursarea este o cerință generală care poate fi asigurată dacă în cazurile particulare se iau măsurile necesare de evitare și acoperire a acestui risc.

Aceste cerințe, în general acceptate, conduc la separarea elementelor de structură a dobânzii în :

- dobânda pură care este costul utilizării capitalului, și
- plata necesară pentru recuperarea riscului nerambursării, respectiv pentru acoperirea pagubelor suferite pe această cale.

O asemenea considerare a riscului și a soluțiilor de acoperire motivează o politică personală a băncilor în domeniul dobânzilor, orientată după gradul de risc pe care îl presupune fiecare credit acordat, funcție de condițiile reale pe care le are fiecare debitor.

De asemenea, la rândul lor, deponenții care asigură partea preponderentă a resurselor băncilor sunt, în mai toate țările, asigurați prin instituții speciale cu privire la redobândirea integrală a sumelor depuse. Evident, plățile pentru asigurarea depozitelor prezintă un cost pentru bănci, un element de cost al creditului.

Raportul dintre oferta și cererea de credite este evident un factor esențial în determinarea nivelului dobânzii.

Oferta de credite este determinată primordially de *nivelul economisirii* în țara respectivă, de opțiunile tradiționale ale populației pentru economii. Evoluția nivelului de economisire poate fi stimulată de nivelul dobânzii, dar oricare ar fi nivelul dobânzii, există un nivel dat al economisirii.

Determinat de preferințele familiilor de a economisi este *nivelul individual al venitului* și implicit nivelul și preferințele de consum.

Stabilitatea economică și politică are și ea un rol deosebit în a încuraja formarea capitalului. Orice fenomen de instabilitate politică și de dezechilibru economic, în special inflația, diminuează nivelul economisirii și influențează negativ dimensiunile resurselor de creditare.

Cererea de credite este intercondiționată de cei trei mari debitori : guvernul, agenții economici și familiile, deopotrivă influențați de evoluția activității economice și tendințele de dezvoltare a investițiilor.

Rămânând acum în stadiul de enunț, corelația între cererea și oferta de credit va fi supusă studiului nostru pe mai multe planuri în alte teme ce urmează.

Așa cum am precizat anterior nivelul dobânzii astfel determinat este „dobânda de bază” la care se adăunează în mod firesc factorul de risc, care majorează astfel diferențiat, nivelul dobânzii pentru fiecare din solicitanții de credit.

Încheind discuția, în această etapă, rezultă că starea economiei în dezvoltarea sa liberă sau în încercările de orientare prin politici economice și îndeosebi prin politici monetare și de credit influențează asupra nivelului dobânzilor, dar totodată trebuie să remarcăm că nivelul dobânzilor, în dimensiunile sale din fiecare etapă, are o influență majoră asupra economiei afectând dezvoltarea și expansiunea economică, cheltuielile de consum și investițiile.

5.4.3. STRUCTURA RATELOR DOBÂNZII

Nivelul dobânzii se exprimă în diferitele segmente ale piețelor creditului și în diferitele raporturi între debitori și creditori, în special între bănci și clienții lor, în variate tipuri și variate mărimi.

Diferitele tipuri de rate de dobânzi existente, specifice în diverse relații sunt structurate în cadrul unor legături reciproce semnificative și putem spune că acționează în cadrul unui mecanism.

5.4.3.1. RATA DOBÂNZII LA BONURILE DE TEZAU

În economia unor țări, SUA și Anglia mai ales, piața creditului aferentă bonurilor de tezaur implică un volum mare de operațiuni, iar nivelul dobânzilor practicate pe această piață este orientativ sau hotărâtor pe piețele creditului pe termen scurt.

Bonurile de tezaur se vând pe piață la valoarea lor actuală, nivelul dobânzii putând astfel fi determinat. Să recurgem la un exemplu din Anglia.

Astfel, dacă un bon de tezaur în valoare nominală de 10 000 lire se vinde primului beneficiar (casele de scont) cu prețul de 9 757 înseamnă că dobânda de 243 este aferentă celor 91 zile pentru care se emit aceste bonuri (ceea ce înseamnă că peste 91 zile debitorul va încasa de la Tezaur, 10 000 lire).

Vom determina *rata scontului, respectiv*

$$\left(\frac{243}{10\,000} \times 100 \right) \frac{365}{91} = 9,75\%$$

Pentru a determina însă *rata dobânzii la care se valorifică capitalul investit* de cumpărătorul bonurilor de tezaur, vom avea:

$$\left(\frac{243}{9\,757} \times 100 \right) \frac{365}{91} = 9,99\%$$

În cazurile în care operațiunile cu bonuri de tezaur sunt preponderente pe piețele creditului în țara respectivă, nivelul acestei rate este la rândul său hotărâtor pentru stabilirea ratei medii de piață a dobânzii.

5.4.3.2. RATA DOBÂNZII PE PISTA MONETARĂ (INTERBANCARĂ)

Rata dobânzii pe piața monetară se stabilește zilnic pe baza cererii și ofertei de credit negociate între bănci și adesea sub influența băncii de emisiune

Funcționarea acestei piețe speciale a creditului se consideră că poate fi accesibilă nouă într-un mai avansat stadiu al studierii acestei problematici, fiind expusă la cap 13.

Dat fiind că nivelul acestei rate reprezintă prețul de cost al creditului pentru principalele bănci, acesta devine orientativ în legătură cu stabilirea scărilor de dobânzi pe piață respectivă.

5.4.3.3. RATELE INTERNE BANCARE ALE DOBÂNZII

În interiorul fiecărei bănci se instituie, de fapt o scară a dobânzilor creditoare și debitoare care reflectă implicit raportul între cheltuielile și veniturile băncii și posibilitățile sale de a obține profit.

Pe de o parte, banca procură resurse prin depozite ce le constituie în relațiile cu clienții și de la furnizorii de resurse, alte bănci sau banca de emisiune, pe care trebuie să le remunereze la nivelul dat, de regulă la nivelul pieței.

Pe de altă parte, față de debitorii săi fiecare bancă aplică un anumit nivel de dobânzi în măsură să-i acopere cheltuielile (cu dobânzile și de funcționare) și implicit un anumit nivel al profitului.

În corelare între nivelul dobânzilor încasate și plătite, banca trebuie să-și asigure competitivitatea urmărind atragerea clienților, și printr-un cuantum avantajos, pentru ei, a dobânzilor.

Astfel între dobânzile interne practicate de bănci *rata dobânzilor de depozit* este de o importanță majoră pentru nivelul general al dobânzilor interne.

Această rată este de un nivel foarte scăzut întrucât se aplică pentru depozitele la vedere și asigură un grad înalt de lichiditate deponenților, care, urmărind în special acest aspect, acceptă un asemenea regim al dobânzilor.

Rata de bază a dobânzii reprezintă pentru fiecare bancă nivelul fundamental în raport de care se construiește o serie de rate ale dobânzilor practicate de bancă în relațiile cu clienții.

În continuare, pe o primă treaptă aflăm rate de *dobândă normală* sau *comercială* (în Anglia numită „blue chip rate“).

Blue chip este o expresie împrumutată de la bursa de valori care este folosită pentru a reprezenta activitatea unei firme care funcționează fără reproș și care are bune relații cu colaboratorii.

Această rată se construiește în exemplul dat adăugând 2 puncte la rata dobânzii de bază (10%) deci devine 12%.

Funcție de gradul de risc, *alte firme* pot fi creditate cu *dobânzi sporite* prin adăugarea la dobânda de bază a încă 4,5 sau 7 puncte.

Rata dobânzii pentru împrumuturile personale este la nivel real, foarte ridicată deoarece, cum este de înțeles, vizează operațiuni ce implică o mulțime de debitori și multiple riscuri.

Iată că privite în ansamblul lor dobânzile practicate de bănci față de clienții lor se află în corelația necesară de coeziune a unui mecanism.

Examinarea ratelor interne ale dobânzii subliniază posibilitatea băncii de a avea o politică proprie față de clienții săi, în general, și îndeosebi vis-a-vis de fiecare dintre ei, în special.

TABEL 3.2

Distribuția ratelor dobânzii la creditele pe termen scurt
(1 septembrie 1987)

Tipul de rată a dobânzii	Procentul
Rata depozitului bancar	6
Rata pieței monetare (overnight)	8 1/2
Câștigul pentru bonurile de tezaur	9 3/4
Rata de bază (marile bănci)	10
Rata de împrumut comercială	12
Rata reală a creditelor personale	18 1/2

Sursa : David Palfreman, Phillip Ford
Elements of banking, Pitman, 1989

În același timp este evident că în opțiunile sale privind politica de dobânzi banca este „obligată“ să se alinieze la evoluțiile pieței care-i determină propria atitudine prin diverse și multiple influențe.

5.4.4. CURBELE DE RANDAMENT

În aprecierea nivelului dobânzii un rol deosebit se acordă atât sub aspect teoretic cât și practic curbelor de randament.

Curba de randament este o curbă continuă care descrie relația funcțională între randamentul la data scadenței și numărul de ani ce intervin înaintea scadenței, pentru titlurile cu venit fix, la un moment dat.

Sunt cuprinse și reprezentate de asemeni, creanțe considerate egale din alte puncte de vedere : risc de rambursare, lichiditate, preț de achiziție etc. În SUA fac obiectul unei astfel de reprezentări bonurile de tezaur.

Deși se rezumă numai la anumite creanțe (care, de fapt, au o greutate specifică mare) curbele de randament sunt semnificative pentru întreaga piață a creditului.

Potrivit conjuncturii de moment, curbele de randament pot avea trei modalități de expresie :

- curba plată, subliniază că randamentele titlurilor pe termen scurt, mijlociu și lung sunt practic aceleași și deci raporturile dintre cerere și ofertă sunt echilibrate pe ansamblul pieței ;

- curba orientată în sus relevă că titlurile pe termen lung au un randament ridicat și sugerează că cererea de fonduri pe termen scurt este foarte puternică (în raport de ofertă) față de cererea de fonduri pe termen lung ;

- curba orientată în jos, exprimă că titlurile pe termen scurt au un randament foarte ridicat, ceea ce înseamnă că cererea de fonduri pe termen lung este foarte puternică (în raport de ofertă) față de cererea de fonduri pe termen scurt.

În aprecierea raporturilor, aci tratate, trebuie să subliniem rolul diferit al elementelor preț și randament. Randamentul, în cazul nostru, este rezultatul investiției, iar prețul creanței este investiția însăși.

Ele se găsesc în raport invers.

Dacă prețul de achiziție al creanței, va fi mare (deci când cererea e mare în raport de ofertă) randamentul va fi mic.

Economiștii și-au pus întrebarea care sunt cauzele acestor aspecte diferite ale curbelor de randament în diferite perioade. Răspunsurile au fost diferite, inspirate, așa cum se va vedea, de interpretările moderne ale dobânzii.

Au fost avansate trei ipoteze pentru a explica configurațiile curbei de randament ale dobânzii.

Ipoteza preferinței pentru lichiditate se explică prin aceea că investitorii dau prioritate lichidității, respectiv posibilității de a converti rapid și fără pierderi, activele în bani lichizi. Întrucât titlurile pe termen scurt sunt, relativ, mai lichide decât titlurile pe termen lung, ele vor avea un preț mai ridicat și în consecință un randament mai slab decât titlurile pe termen lung.

Acastă ipoteză nu ține seamă de fapt de interesele investitorilor pe termen mijlociu și lung, interese care au drept criteriu de orientare, perpetuarea plasamentului cu maximum de randament.

Ipoteza segmentării pieței afirmă că există piețe separate pentru titlurile cu venit fix pe termen scurt, mijlociu și lung și că cererea și oferta determină pe fiecare piață nivelul randamentului.

Astfel, curba poate lua diverse aspecte, funcție de randamentul diferit pe fiecare din piețe.

De fapt, structura fiecărei din aceste piețe nu este imobilă, și că în mod curent, funcție de fluctuații operate în portofoliu (de către instituții publice sau societăți comerciale), rezultă modificări ale structurii scadențelor.

Curbele dobânzii
în Belgia

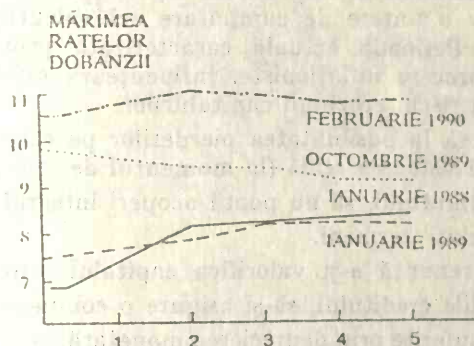
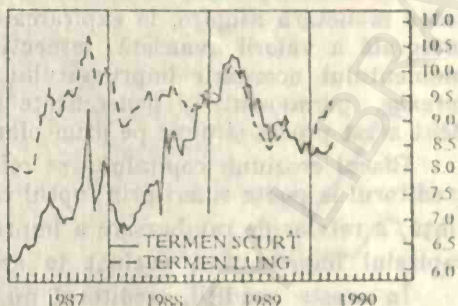


Fig. 5.4. Curbele dobânzii

Structura ratei dobânzii
funcție de termen

Statele Unite



Republica Federală Germană

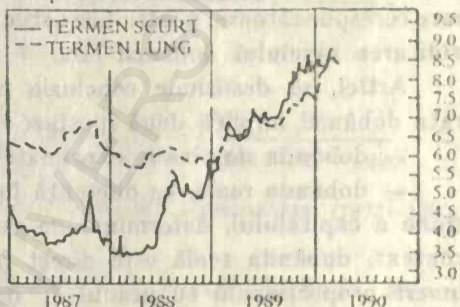


Fig. 5.5. Structura ratei dobânzii funcție de termen

În special modificarea structurilor este posibilă prin emisiunile noi care sunt orientate funcție de evoluția randamentelor.

Ipoieza anticipațiilor este ipoteza în care anticipațiile investitorilor privind evoluția ratei dobânzii, determină relația între randamentele pe termen scurt și pe termen lung.

Dacă investitorii se așteaptă la creșterea dobânzii pe termen scurt, curba de randament va fi orientată în sus.

Dacă se prevede o scădere a dobânzii pe termen scurt, curba va fi orientată în jos.

Dacă se presupune că dobânda rămâne la același nivel, curba va fi plată.

În această ipoteză nu se admite segmentarea pieței, toate titlurile fiind considerate substituibile. Faptele, însă, indică contrariul. Există investitori preponderenți pe termen scurt (băncile comerciale) și alții specializați pe termen lung (casele de economii și societățile de asigurări).

Așa cum s-a văzut, fiecare ipoteză are argumente credibile, dar are și puncte vulnerabile.

Studiile empirice se pare că acordă prioritate ipotezei anticipațiilor, care explică mai bine structura ratelor dobânzii și în consecință, diversitatea formelor curbelor de randament.

5.4.5. DOBÂNDĂ NOMINALĂ ȘI DOBÂNDĂ REALĂ

Aprecierile privind nivelul dobânzii sunt valabile atâta timp cât stabilitatea monetară asigură, la expirarea termenului împrumutului, recuperarea integrală a valorii avansată, respectiv o putere de cumpărare echivalentă momentului acordării împrumutului. Perioada actuală caracterizată prin intense, permanente și generalizate procese inflaționiste, influențează evident acest proces și pune pe prim plan riscul eroziunii capitalurilor.

Riscul eroziunii capitalului se referă la posibilitatea pierderilor pe care creditorul le poate suferi prin faptul că valoarea reală (la momentul de referință) a ratelor de rambursare a împrumutului, să nu poată acoperi integral capitalul împrumutat, evaluat în aceiași termeni.

În aceste condiții, creditorul nu renunță a-și valorifica capitalul prin împrumuturi, dar, va căuta prin condițiile creditului, să-și asigure o compensare corespunzătoare, pentru pierderile suferite prin deprecierea monetară, prin ridicarea nivelului dobânzii etc.

Astfel, se desprinde concluzia că în condițiile procesului inflaționist rata dobânzii implică două ipostaze;

- dobânda nominală, exprimată ca atare (prin rata curentă de piață);
- dobânda reală, ca diferență între *dobânda nominală* și gradul de eroziune a capitalului, determinat de evoluția procesului inflaționist. În acest context, dobânda reală este direct proporțională cu dobânda nominală și invers proporțională cu gradul de depreciere monetară.

Astfel, rata dobânzii reale este dată de: $\frac{1 + \text{rata dobânzii nominale}}{1 + \text{rata inflației}} - 1$.

În condițiile în care, rata inflației este de 10% iar rata dobânzii de 20% vom avea:

$$\frac{1 + 0,2}{1 + 0,1} - 1 = \frac{1,2}{1,1} - 1 = 1,0909 - 1 = 0,0909 \text{ respectiv } 9,09\%$$

Evoluțiile dobânzii reale în lumea contemporană demonstrează (grafic 5.6.) disparitățile dintre dobânda nominală și dobânda reală.

Creșterea operațiunilor de credit în valute compozite pe piețele internaționale ridică problema determinării specifice a ratei dobânzii practicate pentru aceste operațiuni, în condițiile în care ratele dobânzii variază pe piețele naționale, în special în funcție de intensitatea diferită a proceselor inflaționiste în fiecare țară.

Determinarea *dobânzii la creditele exprimate în valute compozite* (DST, ECU) se efectuează pe modelul mediei ponderate:

$$\sum_{i=1}^n D_i \cdot V_i$$

în care:

D_i = rata dobânzii pe piața valutei V_i ;

V_i = ponderea valutei V_i în valută compozită.

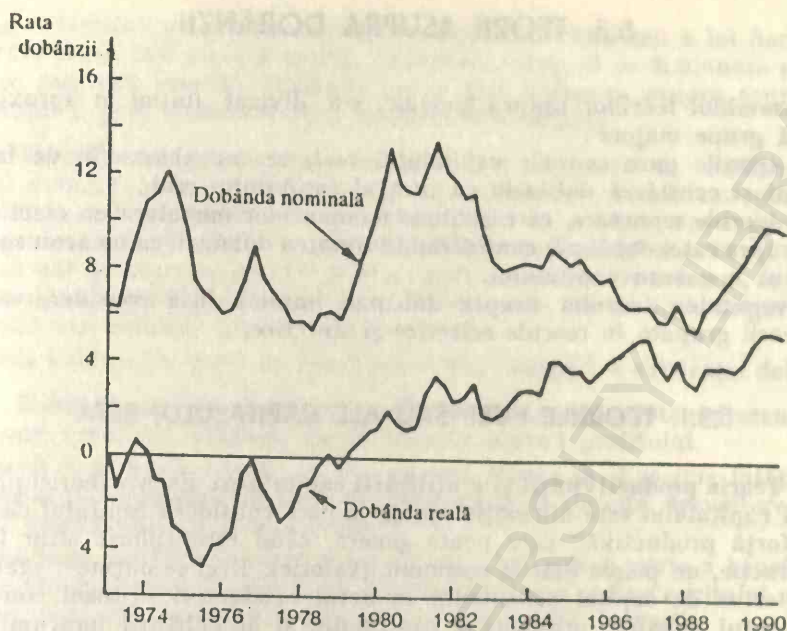


Fig. 5.6. Ratele dobânzii nominale și reale în unele țări industrializate (1973—1990)

Redăm, în tabelul 5.3 modelul de calcul pentru dobânda aferentă creditelor exprimate în ECU la 30 decembrie 1985 (privind creditele pe trei luni).

Precizăm că (pornind de la această bază) se formează o rată de piață a dobânzii pentru creditele în ECU care la aceeași dată (30 decembrie 1985) atingea 9,6875 %.

TABEL 5.3

Calculul dobânzii pentru creditele exprimate în ECU

Valuta	Dobânda pe trei luni (% anual)	Pondere valutei V_i în ECU, %	Dobânda ponderată (% anual)
Marca R.F.G.	4,875	32,93	1,605
Francul francez	13,0	19,56	2,543
Lira engleză	11,875	14,23	1,690
Lira italiană	17,0	9,40	1,598
Guldenul olandez	5,875	10,41	0,621
Francul belgian + lux	9,5	8,62	0,819
Coroana daneză	9,5	2,75	0,262
Lira irlandeză	11,5	1,22	0,140
Drahma grecească	30,5	0,87	0,265
			9,533%

5.5. TEORII ASUPRA DOBÂNZII

Ansamblul teoriilor asupra dobânzii s-a divizat inițial în aproximativ în două grupe majore :

- teoriile pure sau ale capitalului real, ce fac abstracție de factorii monetari și consideră dobânda ca preț al capitalului real ;

- teoriile monetare, care atribuie fenomenelor monetare un efect particular asupra ratei dobânzii, considerând formarea dobânzii ca un ecou spontan și inherent a naturii capitalului.

Diversitatea teoriilor asupra dobânzii implică însă considerarea și a altor teorii grupate în teoriile eclectice și sintetice.

5.5.1. TEORIILE PURE SAU ALE CAPITALULUI REAL

a. **Teoria productivității și a utilizării capitalului.** Esența teoriei productivității capitalului este afirmația apriorică care consideră capitalul ca dotat cu o „forță productivă” care poate genera, când este aplicat altor factori de producție, un prisos fizic și economic (valoric). Deci se obține mai mult decât partea de capital consumată în actul productiv. Prisosul constituie fundamentul dobânzii originare a capitalului și al dobânzii împrumutului.

Teoria utilizării capitalului susține că utilizarea capitalului ar fi ceva distinct de substanța capitalului, de aci valorile distincte ale unuia și ale altuia (capital și capital utilizat).

Ambele teorii scot în evidență acest ceva, această calitate, proprie a capitalului, dar nu explică determinantele sale.

b. **Teoriile privind costul formării capitalului** încearcă să explice dobânda prin abținere.

Aceste teorii pornesc de la faptul că în perioada acumulării capitalului se renunță la (o parte din) consumul imediat. Capitalul este deci rezultatul abținerei iar dobânda este remunerația acestei abțineri.

Aceste teorii se divid în două subgrupe :

- teoriile așteptării și sacrificiului (Marshall și Mac Vane) consideră structura capitalului ca o acumulare în timp a rezultatelor, a faptului că an de an, consumurile au fost amânate către un viitor îndepărtat, în vederea unei realizări (finale) care are drept cost sacrificiul capitaliștilor ;

- teoriile profitului (Böhm Bawerk, Zeiter, Fisher) care-și bazează argumentele pe factorul timp și pun în evidență o lege psihologică considerată „naturală” în virtutea căreia, a te bucura de un lucru în prezent, este preferabil folosinței la timpul viitor.

Astfel se explică dobânda și profitul ca un cost, o remunerație pentru renunțarea la un bun prezent, pentru a se folosi de el în viitor.

Acest sacrificiu, această renunțare, trebuie să fie compensată în funcție de timpul scurs între prestație și contraprestație.

c. **Teoriile rarității.** Aceste teorii decurg din conceptul lui Cassel care este formulat în sensul că dobânda derivă din raritatea capitalurilor.

După Cassel o mare parte din acumulare se efectuează în scopul de a obține un capital care să permită „a trăi din dobândă”. Dacă rata dobânzii se menține între anumite limite (chiar dacă coboară către limita inferioară)

aceasta determină creșterea economiilor (legea lui Child sau a lui Sargent); dacă rata scade sub această limită, economiile încep să se diminueze și capitalul se consumă treptat. Dobânda poate deci influența asupra acumulării capitalului și prin aceasta asupra relativei sale rarități.

d. **Teoriile riscului.** Această teorie a fost susținută de Galliani care explică dobânda prin existența unui risc de pierdere totală sau parțială a capitalului. Această justificare nu rezistă decât la o apreciere superficială.

La o analiză mai atentă rezultă că dobânda acționează și în cazul în care creditul este garantat cu ipotecă și alte valori materiale. De asemenea, se percep dobânzi și în condițiile în care apare eliberarea de riscuri (prin asigurare de exemplu) sau acestea, practic, nu se produc.

Este evident că riscul nu constituie cauza esențială a existenței dobânzii.

e. **Dobânda ca impozit asupra profitului.** Schumpeter este reprezentantul școlii care consideră dobânda ca un impozit asupra profitului.

După Schumpeter, capitalul trebuie prin esență să asigure înfăptuirea inovațiilor (introducerea tehnicii) necesare dacă se dorește dezvoltarea economiei dintr-o dinamică ascensională.

Dobânda, potrivit concepției lui Schumpeter, este o parte a beneficiului pe care întreprinzătorul trebuie să îl cedeze pentru a obține capitalul necesar potrivit dinamicii producției determinate de aceste inovații.

Deci dobânda este un fenomen ce își are originea în această dinamică.

5.5.2. TEORIILE ECLECTICE ȘI SINTETICE

Teoriile eclectice au intenționat să combine, într-un sistem logic conex, diferitele determinante ale dobânzii, susținute de școli distincte.

Între acestea, un aport teoretic deosebit la dezvoltarea teoriei dobânzii, cu ample rezonanțe cu caracter practic aduce Irving Fischer. Acesta, dezvoltând teoria dobânzii, acordă o deosebită importanță aprecierii diferite a dobânzii nominale (de piață) vis-a-vis de dobânda reală. După Fischer rata reală a dobânzii este determinată de productivitatea marginală a capitalului fizic, care depinde de comportamentul, respectiv înclinația spre economii, a populației și starea tehnologiilor.

Rata reală a dobânzii este deci, după Fischer, rata fundamentală a acestuia, pe când rata nominală a dobânzii încorporează „o primă a inflației”, expresie a tendinței dominante privind evoluția echilibrului monetar. Deci trebuie să avem în vedere întotdeauna în evoluția dobânzii, o posibilă rată a inflației.

Acest concept a început să fie denumit pe scară largă „efectul Fischer”.

Sub imperiul practicii, cu aceleași sau alte semnificații, corelația între dobânda reală și cea nominală, este o realitate a vieții economice în ultimele decenii, așa cum se va vedea mai departe (vezi 5.5.3).

În continuare ne vom ocupa în mod special de teoria lui Wicksell care se bazează, aproape exclusiv, pe productivitatea marginală a capitalului, mai bine zis pe diferența de productivitate a unităților succesive de capital angajate în producție.

Teoria lui Wicksell este una din teoriile cele mai importante și de ținută care își propune să concilieze teoriile reale cu cele monetare. După Wicksell

există o „rată monetară” sau dobândă a pieței care derivă din factorii monetari (politica băncilor, cantitatea de bani în circulație, viteza de circulație, fluctuațiile inflaționiste) și o rată naturală.

Această rată naturală, după Wicksell, este „rata ce corespunde punctului de echilibru exact între cererea de împrumuturi de capital și oferta de fonduri economisite”. Într-o formă alternativă aceasta este similară nivelului în care rata dobânzii elimină orice tendințe ale nivelului general al prețurilor mărfurilor de a se deplasa în sens ascendent sau descendent.

Pentru a înțelege această alternativă trebuie să comparăm dobânda naturală cu dobânda de piață, adică dobânda ce naște din echilibrul perfect între cererea și oferta de capitaluri disponibile, cu cea care derivă din modificările cantitative ale masei monetare.

Dacă băncile diminuează dobânda de piață sub rata naturală, cererea de capital va fi mai mare decât oferta de disponibilități.

În acest caz, o rapidă amplificare a monedei bancare va determina inflația.

În cazul invers, dacă rata de piață va fi mai ridicată decât rata naturală, cererea de capital se va diminua, astfel că o parte din economiile destinate investițiilor va rămâne nefolosită determinând o situație deflaționistă.

De aici concluzia că prețurile vor crește sau se vor orienta spre scădere, potrivit relațiilor între cele două forme ale ratei dobânzii. Cu alte cuvinte, prețurile vor fi stabile când cele două tipuri de dobânzi vor fi coincidente, sau când va fi prioritar tipul de dobândă naturală.

Aceste concepte ale lui Wicksell au meritul de a fi deschis calea teoriilor pur monetare ale dobânzii, transformând conceptul pur teoretic al dobânzii reale al clasicilor, căruia i-a dat o structură monetară, într-o categorie mai de înțeles și mai puțin abstractă.

5.5.3. TEORIILE MONETARE MODERNE ASUPRA DOBÂNZII

Cele mai importante teorii monetare moderne ale dobânzii sunt :

- teoria fondurilor de împrumut;
- teoria preferinței pentru lichiditate a lui Keynes.

5.5.3.1. TEORIA FONDURILOR DE ÎMPRUMUT

Această teorie este, istoric, precedentă lui Keynes și are mulți susținători între economiștii contemporani. A fost dezvoltată de Hicks, Robertson și de școala suedeză a lui Ohlin.

Teoria definește fondurile de împrumut ca integrate în economiile crescânde, ca disponibilități bănești care-și au originea în precedentele investiții de capital fix sau circulant și în așa-zisele „balanțe inactive”, actualmente disponibile în cadrul sistemului bancar.

Aceste rezerve bănești constituie oferta.

Cererea este reprezentată prin solicitările producătorilor pentru noi investiții și cererea sistemului bancar pentru majorarea „balanțelor inactive”.

O balanță inactivă este economia ce se constituie ca diferență între venitul unei perioade anterioare (Y_{t-1}) și consumul actual (C_t);

$$E_t = Y_{t-1} - C_t$$

E, se constituie din fondurile latente ce s-au desprins în perioada „t” și vor constitui oferta în perioada „t + 1”.

După această teorie, dobânda este determinată de echilibrul dintre investiția actuală (E_t) sau între cererea și oferta de fonduri de împrumut. În termeni științifici, dobânda este remunerarea plătită pentru fondurile de împrumut cerute și având în vedere intensitatea cererii cu referință la ofertă.

Se consideră o anumită ordine de desfășurare a investițiilor.

Astfel, intensitatea cererii de capital este determinată în special de cererea pentru investițiile destinate bunurilor de capital, dar investițiile de noi bunuri de capital sunt condiționate de satisfacerea cerințelor privind bunurile de consum necesare populației.

Când investițiile de bunuri de capital sunt preponderente, prin aceasta se limitează consumul și în mod necesar se majorează economiile și venitul național; cu această majorare crește oferta de fonduri de împrumut și se diminuează dobânda.

5.5.3.2. TEORIA PREFERINȚEI PENTRU LICHIDITATE A LUI KEYNES

După Keynes, economiile se formează ca o funcție a veniturilor, care este o variabilă interdependentă a sistemului economic, și nu una dată, cum o concepeau clasicii.

Fiecare variație a cererii de economii, determinată printr-o modificare a eficienței marginale a capitalului, este cauza unei schimbări de același sens a ofertei de economii.

Eliminând variabilele economii-investiții, ca determinante ale ratei dobânzii, Keynes consideră că astfel se vor putea releva importante funcții monetare.

Funcția monetară este astfel recunoscută ca mărimea economică determinată a dobânzii. Această apreciere decurge din cerere și ofertă, din sfera monetară.

Oferta de monedă este dată de sistemul determinat de autoritățile monetare.

Rata dobânzii se stabilește prin intermediul echilibrului dintre oferta și cererea de monedă. Aceasta, cererea de monedă, pune în evidență așa-zisa *preferință pentru lichidități* care își are originea în cunoscutele motive tranzacționale, de precauție, de speculație.

Motivul tranzacțional decurge în concepția lui Keynes din necesitatea ca fiecare agent economic sau familie să-și acopere cheltuielile curente.

Pentru fiecare persoană cerințele de ordin tranzacțional depind de trei factori:

1. frecvența veniturilor; cu cât mai mare va fi durată între două venituri succesive, cu atât mai mari deținerile tranzacționale;
2. nivelul venitului, ceea ce înseamnă că într-o societate cu venituri mari nivelul deținerilor lichide va fi mare;
3. standardul de viață, care poate fi diferit întrucât fiecare individ sau grupă are un anumit „program” de cheltuieli și de economii.

Pe ansamblu, deduse din activitatea celor trei factori cerințele de dețineri tranzacționale sunt cele mai stabile.

Același regim au și motivele de precauție care implică permanența unor dețineri de lichidități pentru a acoperi nevoi neprevăzute.

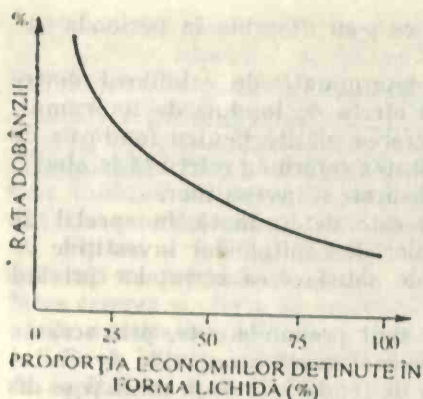


Fig. 5.7. Curba preferinței pentru lichiditate

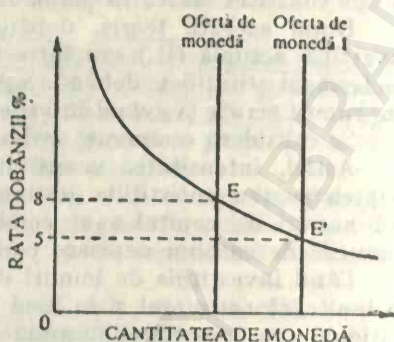


Fig. 5.8. Curba preferinței pentru lichiditate și oferta de monedă

Potrivit concepției keynesiene, motivul cel mai important al preferinței pentru lichiditate este motivul speculativ, caracteristic unei economii monetare, fiind, după Keynes o funcție descrescândă a ratei dobânzii.

Se poate spune că preferința pentru lichiditate determinată de speculație, tinde a se majora o dată cu mărirea ratei dobânzii și invers.

În consecință, a avea fonduri lichide este cu atât mai ieftin, cu cât este mai redusă rata dobânzii, și, cu atât mai scump, cu cât rata dobânzii crește.

Pentru a demonstra acest fapt Keynes construiește curba preferinței pentru lichiditate (vezi fig 5.7.) care demonstrează că proporția deținerilor de economii în formă lichidă este cu atât mai mare, cu cât rata dobânzii este mai mare, și că aceasta scade pe măsura scăderii nivelului ratei dobânzii.

Pe de altă parte cu cât mai mare va fi oferta de monedă cu atât se va diminua dobânda.

În graficul 5.11 se observă că majorarea ofertei de monedă de la OM la OM₁ conduce la diminuarea dobânzii de la 8% la 5%.

Deci pentru un nivel dat al ofertei de monedă și un nivel dat al preferinței pentru lichiditate este simplu să determinăm echilibrul ratei dobânzii.

Astfel putem spune în consecință că teoria dobânzii în concepția lui Keynes este, în esență, o teorie monetară.

5.5.4. TEORII CONTEMPORANE ASUPRA DOBÂNZII

Relația între dobânda reală și cea nominală este un element esențial al teoriilor contemporane asupra dobânzii.

Inflația anilor '70 a determinat economiștii să reevalueze teoria dobânzii. În acest sens, ei s-au sprijinit pe analiza neoclasică ce fusese dezvoltată de Irving Fischer în 1930.

Principalii susținători ai noii viziuni asupra dobânzii, sunt: Milton Friedman și Eugen Fama (1975). Cercetări empirice extinse au fost revelatoare, în care s-au angajat William Gibsen (1972), M. Levi și I. Makin (1979).

Acest curent susține că rata nominală (de piață a dobânzii) este egală cu rata dobânzii reale și rata anticipată a inflației.

Teoria se bazează pe un model de expresie neoclasică, ale cărui coordonate sunt următoarele :

Ca *punct de plecare* se presupune o economie unde utilizarea factorilor de producție este înaltă, într-un regim de echilibru dinamic, astfel că rata dobânzii reale este egală cu cea a dobânzii nominale. Se consideră de asemenea că rata de creștere a masei monetare este egală cu rata de creștere reală, pe termen lung a producției și că prețurile sunt constante.

Modificarea începe cu majorarea ratei de creștere a masei monetare. Pornind de aici, rata dobânzii se va diminua, cererea de bunuri se va consolida și veniturile se vor mări. Diferiți agenți vor gândi că majorarea cererii le este convenabilă. Ei vor utiliza resursele lor în mod intensiv și vor angaja resurse latente și din rezervă. În măsură ce cererea, veniturile și producția cresc, cererea de monedă se va majora și ea și dobânda de piață va începe să urce. În plus, prețurile și salariile se vor majora de asemenea. De aici, modificarea își schimbă sensul.

Creșterile de mai sus (venituri, producție, prețuri, salarii) vor conduce la diminuarea stocului real de monedă, vor influența creșterea dobânzii nominale, îngreunând condițiile de producție și exercitându-și influența în a facilita tendințele de diminuare a producției, nivelul producției revenind la stadiul inițial.

Modelul contemporan (spre deosebire de modelul neoclasic) presupune că rata dobânzii nominale își menține tendința de creștere, chiar dacă rata de creștere a masei monetare a revenit la nivelul anterior, iar prețurile încetează de a crește.

Atâta timp cât rata de creștere a masei monetare depășește rata de creștere a produsului intern, există o cerere excedentară de bunuri și indivizii vor anticipa inflația.

Deponenții vor insista să beneficieze de o dobândă nominală, cel puțin egală cu rata reală a dobânzii, majorată cu rata anticipată a inflației.

La rândul lor, debitorii vor fi gata să plătească dobânzi majorate, întrucât ei știu că ridicarea prețurilor le va permite să plătească dobânzi la un nivel superior ratei reale a dobânzii.

Astfel, teoria contemporană a dobânzii reunește teoriile reale și monetare prin intermediul efectului de anticipație a prețurilor.

•
•

Importanța dobânzii, oricare ar fi teoria monetară care încearcă să o explice, se manifestă particular în unele funcții economice caracteristice economiei de piață contemporane.

Dobânda stabilește numai un oarecare echilibru între cererea și oferta de capitaluri monetare (fonduri de împrumut sau fonduri lichide).

Fără acest factor, n-ar fi posibil a se asigura o echilibrare monetară a pieței.

Dobânda este un instrument fundamental al politicii monetare. Prin intermediul modificării dobânzii, banca centrală influențează asupra expansiunii creditului și monedei scripturale (bancare). De asemenea, dobânda este utilizată în unele limite în influențarea inflației și deflației, în mobilizarea economiilor latente și determinarea nivelului investițiilor.

✓ Diferitele tipuri de dobânzi ce se utilizează pe piață potrivit destinației economice productive sau de consum, servesc pentru repartizarea masei monetare disponibile între diferitele utilizări. Când, așa cum se întâmplă în general, o economie este în stadiul de expansiune, tipurile de dobândă depind de intensitatea cererii din fiecare ramură a producției, sau sferă a activității de consum în dezvoltare.

Evoluția dobânzii, decurgând din cerințele spontane ale dezvoltării economice, sau derivată prin politicile monetare și de credit, are un rol deosebit în orientarea și uneori dirijarea tendințelor economice în ansamblu și în diferitele sale sfere. Optimizarea ei în funcție de potențialul ei și de cerințele reale ale economiei reprezintă o chestiune majoră în economia de piață contemporană. x

Politica banilor ieftini

Economistii moderni și în special Keynes, au acordat o atenție deosebită dobânzii, nivelului acesteia, ca instrument de influențare a dezvoltării economice și în special în asigurarea unui grad ridicat de utilizare a factorilor de producție și în special a forței de muncă, realizate în special prin diminuarea dobânzii.

Pe de altă parte, au apărut și voci care combăteau această politică a banilor ieftini, considerată negativă și defavorizantă pentru unele grupuri sociale.

Să analizăm pe rând argumentările și în special interacțiunile în mecanismul economic, ce decurg în cadrul motivațiilor respective.

✱ Opțiunile în favoarea unei rate a dobânzii reduse se axează pe rolul dobânzii în favorizarea investițiilor reale. Această opțiune decurge din relația rata dobânzii — eficiența marginală a capitalului.

În acest raport, orientarea către investiții e cu atât mai mare, cu cât mai mică este dobânda, și cu cât mai ridicată este eficiența marginală a capitalului. Deci o politică a dobânzilor reduse favorizează investițiile.

Dacă rata dobânzii la împrumuturile cu ipotecă este mai redusă, construcțiile tind către o dezvoltare mai amplă și implicit industriile legate de această ramură se folosesc indirect de această situație favorabilă, angajându-se într-un avânt economic.

Același lucru este valabil și pentru comerțul cu bunuri de folosință îndelungată (mașini agricole, automobile, electrocasnice), unde rata dobânzii reduse acționează favorabil pentru o serie de industrii și facilitează consumul.

✱ Rolul dobânzii în susținerea datoriei publice pornește de la constatarea că atunci când rata dobânzii este scăzută, serviciul datoriei publice este, de asemenea scăzut; aceasta facilitează o emisiune abundentă de titluri, obligațiuni și bonuri de tezaur, fără sarcini excesive pentru administrația publică, permițând astfel investiții însemnate potrivit necesităților comunității.

Implicit o rată a dobânzii redusă menține ridicarea valorii titlurilor de stat. La rândul său, stabilitatea valorii conferă încredere celor ce operează pe piața financiară, în primul rând investitorilor și servește permanenței și stabilității opțiunii investitorilor.

✱ Rolul dobânzii în formarea economiilor latente acționează ca un factor de sprijinire a nivelului scăzut.

Caracteristic țărilor dezvoltate este nivelul înalt al veniturilor. Aceste venituri produc în mod necesar, o mare cantitate de economii latente care tind a depăși tendința naturală spre investiții. Astfel că atunci când dobânzile sunt înalte și simplul fapt de a economisi produce folos.

După Keynes, trebuie să se evite a se plăti dobânzi pentru economii în țările cu economia puternic dezvoltată.

Economiile latente — ca un scop în sine — nu pot avea utilitate în scopul dezvoltării economice.

X Se consideră, de asemenea, rolul dobânzii în ocuparea factorilor de producție, a forței de muncă, în primul rând.

O dobândă redusă reprezintă pentru Keynes și o soluție pentru reglementarea raporturilor de muncă.

Ocuparea integrală a forței de muncă este legată, în concepția sa, de reducerea, în general, a nivelului salarizării.

Reducerea salariilor pentru a soluționa șomajul, se prezintă ca o operație nu numai impopulară, ci chiar dificilă, atunci când muncitorii sunt bine organizați, cum este situația în epoca contemporană.

Scările mobile ale salariilor se aplică cu dificultate în perioadele depresive; afară de aceasta, o diminuare a veniturilor monetare ale muncitorilor determină întotdeauna o scădere a cererii și consumului.

Economiștii moderni înclină spre o scădere a dobânzii pentru a-și soluționa situațiile decurgând din raporturile de muncă, prin intermediul cunoscutelor metode ale politicilor monetare și financiare (taxa scontului, rezervele obligatorii, operații la piața liberă, impozitele) în scopul de a crește lichiditatea generală și a obține fondurile necesare pentru investiții.

BIBLIOGRAFIE

1. E. R. Belli — *Elementes de teoria y política monetaria*, Universidad Central de Venezuela, Caracas, 1977
2. M. Beziade — *La monnaie*, Masson Paris, 1986
3. D. Greenwald — *Encyclopedia of Economics*, McGraw Hill, 1982
4. F. Mishkin — *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Harper Collins Publishers nr. 4, 1992
5. Le Roy Miller, R. W. Pulsinelli — *Modern Money and Banking*, McGraw Hill, 1985
6. D. Palfreman, Ph. Ford — *Elements of Banking*, Pitman, London, 1989

6

INSTRUMENTELE DE CREDIT — MONETICA

6.1. Titlurile de credit

6.2. Monetica modernă

6.2.1. Tendințe în evoluția instrumentelor de plată

6.2.2. Circuitele de plăți

6.2.3. Sistemul electronic de transfer al fondurilor

6.1. TITLURILE DE CREDIT

Din cele mai vechi timpuri creșterea producției metalelor prețioase rămânând în urma creșterii producției celorlalte mărfuri, a creat premisele economice pentru punerea în circulație a unei serii de înlocuitori ai aurului bazați pe relațiile de credit.

Titlurile de credit sunt înscrisuri care nu au valoare proprie. Ele sunt concomitent simbol al banilor și document de expresie a relațiilor de credit, respectiv relații dintre debitori și creditori.

Dezvoltarea relațiilor de credit duce la o mare varietate a titlurilor de credit.

Creditul comercial dă naștere la titluri de credit sub forma cambiei, iar creditul bancar sub forma bancnotei și a cecului; creditul obligator conduce la crearea obligațiilor, bonurilor de tezaur, certificatelor de depozit etc.

Cambia este obligația scrisă de a plăti sau de a face să se plătească, la scadență, o sumă de bani determinată.

Cambia care cuprinde numai obligația de a plăti se mai numește și *bilet la ordin* (promissory note, billet à ordre, Eigen Wechsel, paghero). Biletul la ordin se eliberează creditorului de către debitor. În cazul biletului la ordin, în relația de credit apar două persoane: debitorul și beneficiarul (vezi fig. 6.1).

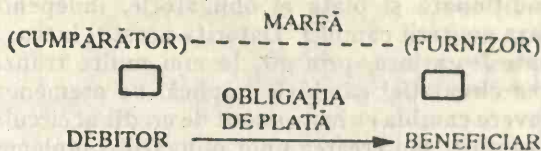


Fig. 6.1. Biletul de ordin — Relații economice și de credit

Prin poliță sau *trată* (draft, traite, Gezogener Wechsel, tratta), *creditorul* dă ordin debitorului să plătească la scadență suma datorată unei persoane specifice în cambie. Acest ordin se întemeiază, de regulă, pe relații de vânzare pe credit.

În circuitul tratei participă trei persoane: *trăgătorul*, acela care emite cambia; *trasul* — acela care o achită; *beneficiarul* — acela care primește banii (vezi fig. 6.2).

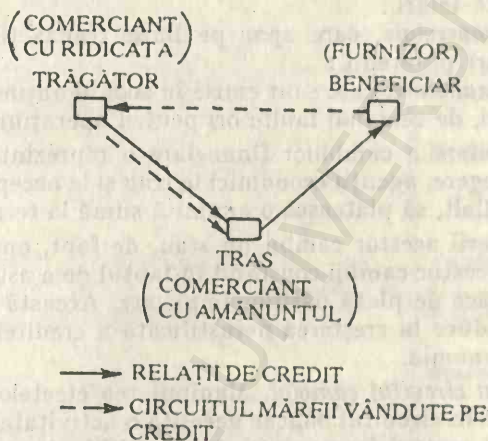


Fig. 6.2. Trata — Relații economice și de credit

O dată cu creșterea circulației mărfurilor, dezvoltându-se creditul comercial, s-a dezvoltat și circulația cambială. Astfel, vânzătorul unei mărfi, care a primit o cambie de la un cumpărător, o poate transmite mai departe, prin gir sau andosament, pentru plata unor datorii pe care le are către alții ș.a.m.d. (vezi fig. 6.3).

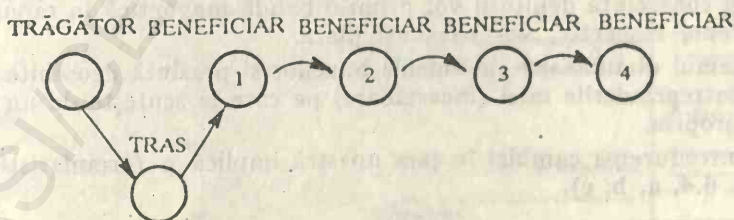


Fig. 6.3. Circuit cambial

Legislația țărilor dezvoltate, în scopul extinderii circulației cambiei, a acordat acesteia caracterul unui *angajament abstract de sine stătător*, nelegat de anumite operațiuni concrete. Din moment ce cambia a fost emisă, datoria se

consideră necondiționată și plata ei obligatorie, independent de tranzacția care a stat la baza emiterii cambiei. Datorită acestui lucru, sfera de utilizare a unei cambii poate fi extinsă, prin gir, la mai multe tranzacții.

Desfășurarea circulației cambiale implică, de asemenea, și alte mențiuni menite să promoveze cambia ca instrument de credit al circulației, prin întărirea obligațiilor din cambie, sau crearea unor obligații complementare de susținere a acestora.

Astfel, *acceptarea* este mențiunea făcută de tras, prin care acesta confirmă realitatea obligației și consimte la îndeplinirea ei.

Mențiunea de *aval* făcută de o persoană pe o cambie are ca efect obligarea sa la plata cambiei, în cazul în care debitorul prevăzut în cambie nu poate plăti. Evident, scopul principal al acestei mențiuni este de a garanta solvabilitatea debitorului și de a ușura, astfel, circulația cambiei, ca instrument de credit.

Dupa natura operațiunilor care stau la baza emiterii cambiilor, acestea sunt de mai multe feluri :

- *cambiile comerciale*, care apar pe baza tranzacțiilor de cumpărare-vânzare de mărfuri pe credit ;

- *cambiile financiare*, care sunt emise în scopul obținerii de împrumuturi bănești de la bănci, de cele mai multe ori pentru operațiuni speculative.

O formă specifică a cambiilor financiare o reprezintă *cambiile reciproce* pe care, prin înțelegere, agenții economici le trag și le acceptă, îndatorându-se, fiecare față de celălalt, să plătească o anumită sumă la termenul stabilit.

La baza emiterii acestor cambii nu stau, de fapt, operațiuni economice, singura menire a acestor cambii constând în faptul de a asigura, prin scontare, sau alte căi, mijloace de plată părților implicate. Această modalitate de emisiune a cambiilor duce la creșterea nejustificată a creditelor, fapt ce influențează negativ economia.

Modernizări în circuitul cambial. Manipularea efectelor de comerț ajunse în mare majoritate în circuitul bancar necesită o activitate laborioasă și reprezintă pentru bănci costuri foarte mari, în condițiile în care peste 150 milioane de cambii se emit anual în Franța.

În vederea simplificării și includerii cambiei în circuitul informatic s-a creat (în Franța din 1973) *cambia informatizată* sau *cambia rezumat* (*lettre de change releve*¹⁾ sau LCR) în cadrul căreia se înregistrează sub formă de cod caracteristicile cambiei (identitățile debitorului și băncii lui, suma, scadența... etc.). Aceste caracteristici se transpun pe benzi magnetice. Cambiile astfel exprimate se supun proceselor de prelucrare, ca și celelalte instrumente de plată. În consecință debitorii vor primi o bandă magnetică în raport de care vor acționa, respectiv, vor consimți plata.

Sistemul diminuează cheltuielile băncilor și prezintă deosebite avantagii pentru întreprinderile mici (încasatoare) pe care le scutește de un costisitor aparat propriu.

Reintroducerea cambiei în țara noastră implică o formularistică specifică (fig. 6.4, a, b, c).

¹⁾ De fapt traducerea noțiunii de releve are două sensuri majore :

- rezumat (rezumat scris)
- special (ieșit din comun)

Rămânând pe noțiunea propusă cambie rezumat considerăm că se subînțelege și cea de-a doua semnificație.

TRAGATOR		in schimbul acestor: CAMBII		Data emiterii	
Cod fiscal		exemplare			
Adresa		stipulata		Locul emiterii	
ACCEPTAT		suma de		Scadenta	
		(moneda)		Locul platii	
		(in cifre)			
de		(in litere)		Semnatura tragarului	
Semnatura acceptantului		L.S.	Valoarea reprezinta	L.S.	
AVALIZAT		TRAS			
		Adresa			
		Cod fiscal			
de		Cont nr.			
pentru		Deschis la			
Semnatura avalizantului		L.S.	Se va ruga sa acceseze portuna sa nu fie pierduta sau distrusa.		

a

1) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.	3) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.	5) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.
2) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.	4) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.	6) GIRANT Girat catre _____ Semnatura girant L.S.

b

VAZUT		Vor plati in schimbul acestui: BILET LA ORDIN		Data emiterii	
la data		emis in			
de emitent		stipulat		Locul emiterii	
_____ Semnatura emitentului la vedere. L.S.		suma de		Scadenta	
		(moneda)		Locul platii	
		(in cifre)			
AVALIZAT		_____ sau la ordinul sau. Valoarea reprezinta			
		EMITENT			
		Adresa			
de		Cod fiscal		_____ Semnatura emitentului	
pentru		Cont nr.			
_____ Semnatura avalizantului L.S.		Deschis la			
		Se va ruga sa acceseze portuna sa nu fie pierduta sau distrusa.			

c

Fig. 6.4. a.b.c. Formulare cambiale

În același scop de simplificare a circuitului cambial acționează și efectul de mobilizare creat prin legea Dailly în Franța în 1981.

Efectul de mobilizare este o formă a cambiei ce se creează pe temeiul existenței altor cambii. Astfel, beneficiarul unor cambii, în care sunt obligate diverse persoane, dar care au scadențe relativ apropiate, este îndreptățit să emită o altă cambie (un bilet de ordin) prin care se obligă să plătească suma aferentă acestor cambii. Prin aceasta, angajamentele terților față de beneficiar, sunt transpuse într-un angajament al acestuia. Cambiile de origine rămân blocate la beneficiar până la scadență, iar noua cambie va circula mai ușor, investită cu garanția potențialului economic și a solvabilității acestuia.

În îndeplinirea funcțiilor sale, cambia înlocuiește banii în procesul circulației, însă *înlocuirea banilor de către cambii are o sferă limitată*.

Cambia reprezintă obligația unui întreprinzător față de altul. Acesta poate primi cambia prin gir, în locul unei sume de bani în măsură în care cunoaște agenții economici implicați în cambie (care trebuie să plătească), cunoaște situația lor financiară și are încredere în solvabilitatea lor. Circulația cambială este astfel limitată teritorial și valoric. Dezvoltarea economiei moderne cerea un instrument de plată cu valabilitate generală. În acest proces au intervenit băncile, instituții cu solvabilitate garantată și cunoscute pe scară generală, națională. Băncile primesc cambiile persoanelor fizice sau juridice și le eliberează acestora propriile lor cambii — biletele de bancă sau bancnotele.

Biletele de bancă, spre deosebire de cambii, sunt emise de băncile de emisiune, în valori diferite (cupiuri), putând servi la plăți în diferite mărimi, sunt la purtător și nu au termene de plată.

Astfel polița bancherului se substituie polițelor particulare, dar prin aceasta, are calitatea deosebită de a fi oricând plătilbilă (în accepțiunea convertirii în aur), sau, în condițiile actuale, oricând valorificată prin însăși utilizarea ei ca instrument de plată.

Bancnotele, ca instrumente de credit care satisfac nevoile circulației, sunt de o importanță esențială pentru viața economică modernă. De aceea, modul de emisiune al bancnotelor este reglementat (vezi cap. 13).

Creditul bancar în sine determină existența unor instrumente de credit specifice.

Dezvoltarea băncilor, în principal ca bănci de depozit, a mărit gama instrumentelor de credit, prin *documentele legate de operarea sumelor în conturile bancare*. Titularii de depozite, titulari implicit ai conturilor deschise la bănci, își exercită dreptul de proprietate prin dispoziții de retragere a sumelor, sau al plății în favoarea unor alți agenți economici. Au luat naștere astfel instrumente specifice cu caracteristici proprii definite diferit în fiecare țară. Se întâlnesc astfel denumiri ca *ordine plată*, *ordine de virament*, viramente (fig. 6.5). La rândul lor furnizorii solicită, uneori, în mod expres, sumele ce li se datorează prin *aviz de plată*, *dispoziție de plată*, *aviz de prelevare* etc. cărora plătitorul, titular de cont, le încuviințează plata.

Toate aceste înscrisuri sunt instrumente de credit prin faptul că sunt legate de relația de credit decurgând din constituirea și utilizarea depozitelor la bănci.

Cecul este ordinul de plată dat de titularul unui cont curent către banca la care-și ține depozitul, de a elibera o anumită sumă de bani persoanei înscrise în cec sau prezentatorului acestuia. Titularii de depozite folosesc cecurile, în mod frecvent, pentru achitarea mărfurilor cumpărate, fapt care le atribuie

Formular de virament (transfer bancar) emis de Societate Generale de Banque S.A. (Société Générale de Banque S.A.).

1. Numărul de cont al plătitorului: 250-0230990-34

2. Numele și adresa plătitorului (imprimat pe formularul primit la bancă): M. DOMINIQUE LARMURIER, RUE SANS SOUCI 17, 4000 LIEGE

3. Numărul de cont al beneficiarului: 669163-40

4. Suma: 2.724,-

5. Numele și adresa beneficiarului: Robert LENGLOIS, Rue Royale 144, 1000 Bruxelles

6. Scopul plății: Facture n° 5631/4 du 14.04.84

7. Semnătura plătitorului: Larmurier

8. Data: 24.04.84

9. Spațiu rezervat pentru bancă: (G)

Fig. 6.5. Virament

1. Numărul de cont al plătitorului ; 2. Numele și adresa plătitorului (imprimat pe formularul primit la bancă) ; 3. Numărul de cont al beneficiarului ; 4. Suma ;
5. Numele și adresa beneficiarului ; 6. Scopul plății ; 7. Semnătura plătitorului ;
8. Data ; 9. Spațiu rezervat pentru bancă.

Cec nominal emis de Societate Generale de Banque S.A. (Société Générale de Banque S.A.).

1. Valuta (BEF=franci belgieni): BEF - 3.400,-

2. Suma în cifre: 3.400,-

3. Suma în litere: Trois mille quatre cents francs

4. Numele beneficiarului (în lipsă cecul este emis la purtător): Larmurier

5. Numele agenției bancare și al titularului: Larmurier

6. Locul emisiunii: 250-0230990-34

7. Data emisiunii: Le 2 juin 1984

8. Semnătura titularului: Larmurier

9. Spațiu rezervat pentru bancă: (G)

Fig. 6.6. Cec nominal

1. Valuta (BEF=franci belgieni) ; 2. Suma în cifre ; 3. Suma în litere ; 4. Numele beneficiarului (în lipsă cecul este emis la purtător) ; 5. Numele agenției bancare și al titularului ; 6. Locul emisiunii ; 7. Data emisiunii ; 8. Semnătura titularului.

și lor rolul de instrumente de credit pentru circulația mărfurilor. Cecurile sunt de mai multe feluri :

- *cec nominal*, în care este specificat numele beneficiarului (vezi fig. 6.6) ;
- *cec la purtător*, al cărui beneficiar este posesorul care se prezintă pentru încasare ;
- *cec de virament* sau de decontare, care servește trecerea sumei din contul curent al emitentului în contul curent al beneficiarului ;
- *cec certificat* sau acceptat, în care banca confirmă pe cecul emis de titular existența disponibilului în contul curent și asigură pe beneficiar de plata cecului la prezentare ;
- *cec barat*, a cărui denumire este dată de liniile paralele în diagonală trase sau imprimate pe cec, ceea ce implică obligația de efectuare a plății prevăzute în cec numai către o instituție bancară (respectiv necesitatea de a încredința cecul, spre încasare unei bănci). Prin utilizarea acestui cec se evită folosirea cecurilor furate de la beneficiarii legali.

Cecurile continuă să aibă un rol important între instrumentele de plată, preponderând prin număr de documente emise și valori, în cadrul relațiilor de plăți din fiecare țară.

Astfel în Anglia (1987) au fost emise în circuitul interurban 1962 milioane cecuri cu o valoare totală de 766 mld. lire iar în Franța (1989) au fost operate 4,65 miliarde cecuri în valoare totală de 17 298 mld. franci.

Extinderea depunerilor în conturi curente și a tehnicilor electronice de calcul a condus la utilizarea, pe o scară tot mai largă, a **cărților de credit** la care recur titularii de conturi, persoane fizice.

Într-o formă inițială, cărțile de credit (imprimate speciale investite cu fotografia titularului) serveau numai pentru identificarea emitentului de cecuri, cecul însoțit de cartea de credit constituind astfel o *confirmare evidentă a calității emitentului*, ca titular de depozit. Ulterior prezentarea cărții de credit a devenit modalitate de efectuare a plății.

Pe baza legăturilor telefonice, prin terminalul aflat la firmă, beneficiarul plății se informează asupra *posibilității de plată*. Remițând băncii factura semnată de client, beneficiarul intră în posesia sumei. Titularul de cont urmează să *regleze periodic* cu banca *situația plăților efectuate*.

Cartea de credit, în forma sa materială, are ca principale *caracteristici* : este confectionată din materiale plastice speciale, cu desene holografice, asemănătoare bancnotelor în scopul evitării falsificărilor pe care sunt ștanțate (înscrise) elementele de identificare specifice și, într-o alcătuire mai veche,

include inserții magnetice poziționate în benzi în sens longitudinal, ce reprezintă tot atâtea piste de lectură.

Într-o formă mai evoluată cartea de credit include un microprocesor. În Franța acesta este încastrat într-o pastilă aurită și, amplasat în colțul superior stâng al cărții.



Fig. 6.7. Cartea de credit

Avantajele acestui instrument de plată rezultă din caracterul său operativ : plata prin cartea de credit este asimilată cu execuția unui ordin de plată (de virament) pentru bancher, iar cartea bancară, propriu-zisă, intră în tehnica bancară ca un instrument operațional. Prin această cartea de credit se deosebește principial de alte cărți : acreditare, privative, folosite și ele în practica bancară dar care au rolul numai de a recomanda, de a stabili pentru parteneri un anume regim de plăți sau de credite, plățile efective desfășurându-se prin alte instrumente, de regulă cecuri.

Un alt avantaj al cărții de credite, de o importanță esențială pentru beneficiarul plății, este garantarea plății : automată pentru sume mici, diferențiată pe genuri de operațiuni, extinzibilă prin sistemul de autorizare, respectiv prin solicitarea de către beneficiar a autorizării plății la centrele speciale.

Cartea de credit este primordial un sistem funcțional, un ansamblu de legături, în primul rând interbancare. În spatele unei operațiuni simple și facile, la prima vedere, plata prin intermediul cărții de credit implică o serie de prestații comune în cadrul unui sistem amplu, la nivel național, bazat pe intervenția și cooperarea unor numeroși operatori.

Colaborarea interbancară într-un cadru organizatoric adecvat facilitează operațiunile, stimulează și asigură înalta eficiență sistemului, permite angajarea rapidă pe drumul înnoirilor tehnologice.

Funcționarea sistemului cărții de credit este fundamentată prin acțiunea a două entități specifice : centrele de autorizare și centrele de prelucrare regionale.

Centrele de autorizare sunt organizate de rețelele bancare ca reprezentante, în primul rând, a intereselor bancherilor. Acestea, la cererea comercianților, acordă autorizația de plată, deci confirmă existența condițiilor de plată, potrivit informațiilor pe care le dețin (din fișierele de utilizare care cumulează cererile de autorizare a plăților) sesizând cazurile de inoportunitate (în funcție de datele din fișierele de supraveghere unde se evidențiază cărțile bancare „în opoziție“ ca urmare a furtului, pierderii sau utilizării abuzive).

Centrele de prelucrare regionale sunt potrivit repartizării geografice, interlocutoarele principale ale comercianților. Centrele sunt gestionate de societăți de servicii și inginerie informatică care acționează ca unități prestatoare de servicii.

Sarcinile funcționale principale constă în a primi documentele sau informațiile (în condițiile prelucrării exclusiv electronice) privind plățile desfășurate. Plățile ce se încadrează în normele stabilite se iau în evidență, datele sunt prelucrate și sunt transmise celor interesați (comercianți și bancheri), asigurând în final, prin aceasta, fluxurile bănești implicate și respectiv modificările de sold din conturile bancare în favoarea comercianților, prin diminuarea disponibilului sau creditelor plătitului.

Calitățile cărții de credit, îndeosebi facilitățile deschise titularului de cont, conduc la extinderea rapidă a cărții de credit, sub diferite forme (cărți acreditive, cărți de voiaj) în toate țările dezvoltate și o afirmă ca un instrument de credit de largă perspectivă, în special pentru titularii de cont, persoane fizice.

Inițial introdusă ca element al concurenței și competiției bancare, cerințele funcționalității au condus la necesitatea de a conlucra pe plan național, la raționalizare și normare, astfel încât cărțile de credit și tehnologia de citire și prelucrare să fie compatibile, iar prelucrarea lor operativă să se desfășoare într-un sistem corelat pe ansamblul economiei.

Într-un anumit cadru aceste cerințe se impun și pe plan internațional unde funcționează, rețele cu vechime cum sunt VISA, EUROCARD și altele.

Perspectivile dezvoltării tehnologiei creează însă în continuare posibilități de diversificare și orientări divergente.

Noile sisteme propuse cum ar fi :

- cărțile americane cu laser,
- cărțile japoneze cu microprocesor, pilă, afișaj și clape, și în fine
- cartea suedeză ERICSON, cu clape și afișaj și un sistem de control bazat pe amprente digitale.

Drumul spre perfecționarea tehnologiei cărților de credit implică încă riscuri, competiție și... investiții.

CertIFICATELE DE DEPOZIT SAU *bonurile de casă* sunt titluri de credit create de către bănci care s-au extins cu timpul și la întreprinderile economice.

Prin certificate de depozit sau bonuri de casă, băncile mobilizează și deci oferă *plasament acelor disponibilități* degajate de regulă, pe termen scurt din procesul de producție. Potrivit intereselor utilizatorilor, bonurile sunt purtătoare de dobânzi, aliniate la nivelul pieței, și sunt negociabile, deci ușor transformabile în bani.

Bonurile de tezaur sunt instrumente de credit emise de stat, în principal de administrația bugetului de stat, denumită, în majoritatea țărilor dezvoltate, Tezaur. Bonurile de tezaur constituie titluri de credit *purtătoare de dobânzi* prin al căror plasament tezaurul asigură *mobilizarea unor importante sume necesare acoperirii cheltuielilor bugetare curente*.

În Anglia bonurile de tezaur se emit săptămânal iar termenul lor de plată este de 91 zile.

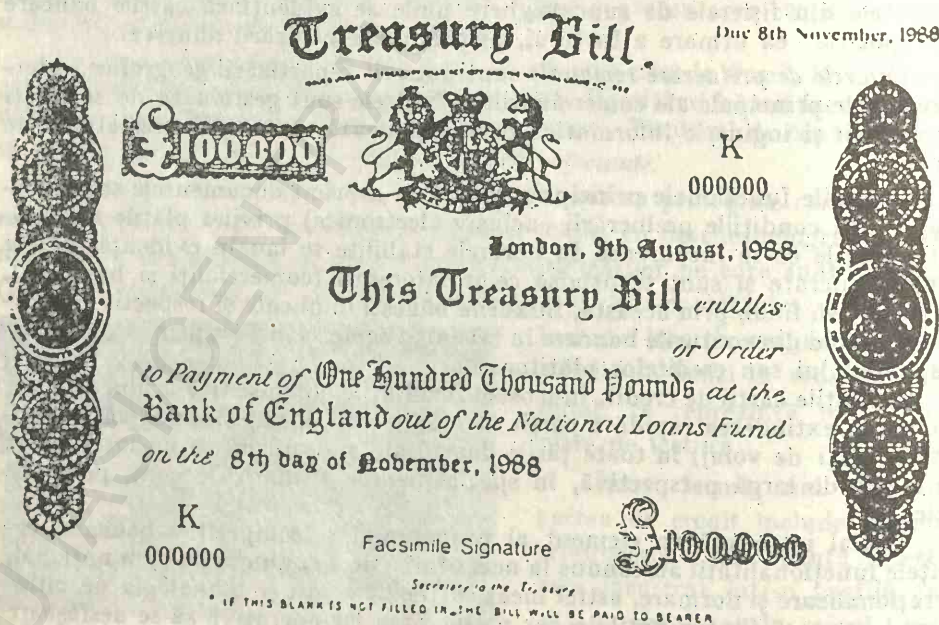


Fig. 6.8. Bon de tezaur

Bonurile de tezaur asigură un nivel al dobânzilor competitiv, diferențiat în funcție de durata împrumuturilor, fapt ce interesează pe deținătorii de disponibilități și le recomandă ca un plasament preferabil și cert prin persoana creditorului, statul. Negociabilitatea curentă a bonurilor de tezaur, și deci posibilitatea de transformare rapidă în bani, reprezintă altă latură atractivă a acestui înscris, ce-l promovează ca un activ ușor lichidabil.

Prin aceste calități, bonurile de tezaur reprezintă un plasament tradițional, pentru casele de economii și alte instituții ce constituie depozite din economii, pentru bănci și alte instituții financiare, cât și pentru întreprinderile economice.

O parte însemnată a deținerilor de bonuri de tezaur revine băncii de emisiune și băncilor comerciale. Iată de pildă, în SUA, la sfârșitul anului 1982, la o emisiune totală de 682 mld de titluri, Băncile Federale de Rezervă dețineau 134,4 mld, iar băncile comerciale în ansamblul lor alte 117,8 mld. Luate împreună, aceste două importante verigi bancare dețineau 252,2 mld dolari respectiv 37% din întreaga emisiune.

Pe de altă parte, dacă luăm în considerare și alte emisiuni de obligații și bonuri de tezaur ale agenților statelor și autorităților locale, deținerile celor 14 436 bănci comerciale reprezentau 373,4 mld. dolari, respectiv 20,1% din activele lor. Alte 5,5% din active, respectiv cca 103 mld dolari constituiau active din obligații și bonuri de tezaur, deținute cu titlul provizoriu, pe baza convențiilor de răscumpărare.

Iată deci că peste 1/4 din activele băncilor comerciale erau angajate la acea dată în dețineri de obligații ale statului sau instituțiilor de stat.

Creșterea continuă a datoriei publice a determinat promovarea de către stat a utilizării bonurilor de tezaur prin obligarea băncilor de a-și constitui activele ușor lichidabile (până la 30%) pe seama acestora.

Bonurile de tezaur există, în mare măsură, ca *înscrisuri* care circulă ca atare. Creșterea operațiunilor cu *bonuri de tezaur în cont curent*, care circulă numai în conturile deschise pentru deținători, la banca de emisiune, este evidentă.

Emiterea bonurilor de tezaur se poate face fie prin *subscrieri curente* potrivit necesităților, în condiții dinainte stabilite, fie prin *adjudecări la licitație*, fapt care permite diversificarea ofertelor cu privire la rata dobânzii și alegerea de către stat a celor mai convenabile.

Promovarea bunurilor de tezaur îmbracă forme noi prin introducerea *obligațiilor cupon-zero*.

Aceste titluri sunt emise de bănci specializate care dețin în portofoliu bonuri de tezaur în valoare nominală egală cu obligațiile cupon-zero emise. Acest portofoliu este constituit ca depozit la o terță instituție și reprezintă temeiul garantării emisiunii respective. Obligațiile cupon-zero, potrivit denumirii, nu implică plata dobânzii de la emitere până la scadență (și deci nu au cupoane pentru dobânzi). Echivalentul dobânzii revine subscriitorului prin faptul că el cumpără obligația de valoare actuală, să zicem 72 (decurgând din valoarea nominală de 100 din care se deduce 28 dobânda până la scadență) urmând să încaseze la termen valoarea integrală.

O eventuală valorificare la jumătatea termenului s-ar putea face la un curs apropiat de valoarea actuală, la momentul respectiv, 86 (față de valoarea nominală 100).

Facilitatea circulației lor, cât și garanțiile reale, au condus la răspândirea largă a obligațiilor cupon-zero.

6.2. MONETICA MODERNĂ

Monetica, parte specifică a relațiilor monetare privind instrumentele și tehnicile de plată, reprezintă actualmente prin propriile mutații spectaculoase, și îndeosebi prin efectele lor asupra agenților economici, și mai ales a tehnologiilor și costurilor bancare, o preocupare majoră și generalizată.

În acest cadru vor face obiectul studiului nostru acele instrumente, în esență titluri de credit, care prin destinația lor, adesea unică, sunt folosite efectiv ca mijloace de plată.

6.2.1. TENDINȚE ÎN EVOLUȚIA INSTRUMENTELOR DE PLATĂ

În evoluția moneticii contemporane, este necesar să precizăm că transformările principale nu sunt determinate numai de extinderea operațiunilor firmelor, creșterea numărului agenților economici și a volumului activității economice în ansamblu, cât mai ales de angajarea în sistemul bancar a resurselor considerabile pe care le reprezintă veniturile și economiile familiilor.

Prin volumul lor veniturile și economiile populației s-au afirmat, mai ales în Japonia și RFG, ca o forță certă a dezvoltării și progresului economic, adesea comparabilă cu acumulările de capital ale firmelor (vezi și cap. 10) și a fost firese ca băncile să depună toate strădaniile de a folosi acest important potențial.

Veniturile familiilor transformate în depozite bancare chiar pe termene foarte scurte, aduc un aflux important de resurse pentru bănci. Totodată, acestea fiind destinate acoperirii unor cheltuieli de întreținere, deseori mărunte, au drept efect o amplificare deosebită a operațiunilor, determinată de prelucrarea prea numeroaselor instrumente de plată folosite.

Deși aceste operațiuni au fost mereu supuse unei analize a raportului cost-efect, concluziile au fost permanent orientate spre angajarea în depozitele bancare a tuturor acestor potențiale resurse, reprezentate de veniturile și economiile populației.

Însă chiar în țările dezvoltate, acest proces de absorbție nu a fost egal realizat astfel că în plățile curente ale populației se mențin încă în proporții mari, prin tradiție, plățile cu numerar (vezi tabelul 6.1).

TABEL 6.1.

Plățile zilnice ale particularilor

Mijloace de plată (în procente din total plăți)	Achiziții curente		
	Franța	Anglia	RFG
Cecuri	62	30	19
Viramente, credite ale comercianților	25	27	34
Numerar	7	30	46
Cărți de credit	6	13	1

Sursa : The Economist, Dec. 1985.

Pe ansamblul mondial nu există uniformitate. În cadrul unei relative unități metodologice, pe plan internațional există o diversitate structurată proprie fiecărei țări (vezi tabelul 6.2).

TABEL 6.2

Ponderi ale instrumentelor de plată
(număr de operațiuni - 1990)

Țara	Cecuri	Cărți de credit	Cărți de debit	Viramente hârtie	Viramente automatizate	Aviz prelevare	Total
S.U.A.	82,0	15,4	0,3	—	1,6	0,7	100
Canada	66,9	26,7	0,1	—	3,5	2,8	100
Franța	59,3	—	14,2	1,1	15,1	10,3	100
Anglia	51,0	11	3,1	7,9	13,6	13,4	100
Italia	43,8	2,5	0,3	36,0	14,4	3,0	100
Japonia	9,9	21,8	—	14,6	15,9	37,8	100
Germania	9,9	1,5	—	24,7	26,8	37,1	100
Elveția	9,6	4,0	2,3	28,4	52,5	3,2	100

Sursa : Banque de France, Collection Statistique nr. 7/91.

Evident datele mai vechi, în condițiile unor progrese uriașe în ultimii ani, nu sunt decât o subliniere a existenței diversității în monetică. Tabelul scoate în evidență, totuși, și o diversitate decurgând din studii diferite ale evoluției moneticii în fiecare țară.

Exemplificăm în continuare evoluții ale moneticii în Franța, țară dintre cele mai înaintate în ce privește înnoirea tehnologiei, ritmurile și orientările ei (vezi tabel 6.3) care prefigurează mutații tipice pentru toate țările dezvoltate.

TABEL 6.3

Evoluții ale mijloacelor de plată (1979-1989)

Instrumente	1979		1989				Suma medie pe un ins- trument (mli franci)
	Nu- măr %	Vo- lum %	Număr		Volum		
			mili- oane opera- ții	%	mld. franci	%	
Cec	77	31	4 650	56,2	17 298	27,5	3,72
Virament	9	54	1 261	15,2	39 573	62,9	31,38
Aviz de prelevare	7	1	692	8,4	1 367	2,2	1,97
Efecte	4	14	206	2,5	3 920	6,2	19,02
Cartea de credit (de plată și retragere)	3	0,5	1 461	17,7	517	0,8	0,354
	100	100	8 270	100	62 675	100	—

Sursa : Prelucrat după A. Hillard. Dix ans d'évolution des moyens de paiement, Banque septembre 1990.

Se demonstrează în tabel că în distribuirea instrumentelor de plată s-au produs mutații importante.

Cele trei instrumente de plată specifice firmelor economice, în general cu valori individuale mari, și-au menținut ponderea ca volum de operațiuni (cca 70%) dar au avut loc redistribuiri. Astfel cambiile, efectele comerciale, s-au redus semnificativ, partea diminuată fiind compensată prin creșterea celorlalte.

Renunțarea pe cale largă la cambii ca instrumente de plată a avut și stimuli legislativi prin introducerea cambiei fără circulație, utilizate exclusiv ca mijloc de plată (lettres de change relevés — LCR sau cambie simplă). Lipsită de calitatea de a fi scontată, aceasta și-a redus din funcționalitate, ceea ce explică înlocuirea ei prin virament. În această înlocuire au intervenit și motive economice, costurile unitare mari.

Analiza modului de utilizare a instrumentelor de plată a constatat faptul că se mai folosesc efectele comerciale de multe ori fără justificare economică, prin inerție tradițională și lipsă de orientare față de instrumentele de plată moderne.

Așa se face că deși efectele comerciale n-au pondere semnificativă în totalul instrumentelor de plată, prin operațiile necesitate ocupă între 10—15% din personalul băncilor, determinând costuri unitare dintre cele mai mari.

În ce privesc instrumentele utilizate cu predilecție de populație, cecul și cartea de credit, acestea înregistrează o ușoară creștere a ponderii la numărul de operațiuni, de la 80 la 84%. Între ele are loc o puternică redistribuire, numărul operațiunilor cu cărți de credit crescând de 6 ori.

Se poate observa însă că gama de utilizări a cărții de credit conduce la valori reduse, pe fiecare operațiune, în medie. Cecul, deși în ușoară scădere, continuă să aibe un rol deosebit în economia franceză.

Dezvoltarea cecului este un fenomen relativ recent, promovat în primul rând, de unele măsuri normative printre care: gratuitatea operațiilor de ținere a conturilor bancare și de prelucrare a cecurilor (1967) domicilierea bancară a plăților pentru salarii (1968), garantarea cecurilor de o valoare mai mică de 100 franci (1975). Astfel s-a impus fenomenul de „bancarizare” respectiv s-a instalat preponderența intervenției băncilor în tehnica de efectuare a plăților, în principal prin intermediul cecului. În consecință, a crescut, atât numărul titularilor de cont, cât și volumul plăților dispuse prin bănci.

Nu este lipsit de semnificație, în aprecierea dimensiunilor, faptul că majoritatea plăților se referă la sume mici. Cecurile sub 200 franci reprezintă aproape jumătate, iar cele de sub 100 franci mai puțin de 20% din totalitatea cecurilor emise.

O analiză comparativă privind costurile și remunerările bancare (vezi tabelul 6.11) subliniază, pentru cec, o scădere substanțială a costurilor de prelucrare, ca urmare a efortului băncilor de a implementa echipamente de prelucrare electronică eficiente, dar totodată pune în lumină că pragul de eficiență a fost atins și că în condițiile de după anul 1992 costurile staționează.

În raționalizarea operațiilor bancare privind cecul o resursă s-a vădit a fi circuitul cecurilor. Soluția adoptată care s-a afirmat și ea ca un factor important de reducere a costurilor: utilizarea cecurilor „fără circulație liberă a cecurilor”, aduce unele modificări în principiile și practicile bancare. Cecurile se arhivează în totalitate la banca plătitoare urmând ca plățile efective (între bănci) să se facă informatic, per soldul care nu se compensează, prin sistemul bancar de telecompensație (SIT) devenit operațional în 1989.

Costul mijloacelor de plată în Franța

Instrumente și forme	Costuri unitare		Tendințe
	(În franci constanți 1982)		
	1978	1982	1992
Cec (plăți)	5,85	2,50 — 3,78	staționar
Virament (înscris)	13,42—19,27	14,63 — 27,91	creștere
Efecte comerciale (înscrisuri)	20,12	19,96 — 24,65	creștere
Cec (retragere numerar)	nedeterminat	12,95 — 14,54	creștere
Carte de credit-plăți (cu factură înscris)	nedeterminat	567 — 619	scădere
Carte de credit (retragere numerar)	nedeterminat	7,10 — 10,19	scădere

Sursa : V. Muldur și N. Dincoudack — La monétique, Repères, Editions de la Decouverts — 1987.

Folosirea cecurilor continuă încă propagarea unui risc tot mai înrobitor : abuzurile de utilizare, pierderile și, îndeosebi furtul carnetelor de cecuri. În 1986 s-au înregistrat peste 1,5 milioane cazuri de furt, mai mult de jumătate fiind atribuite recidiviștilor.

Trecerea în revistă a instrumentelor de plată folosite în Franța scoate în evidență faptul că opțiunea calitativă a fost făcută printr-o bancarizare avansată și că sunt în curs modificări esențiale în structura instrumentelor de plată, fără însă ca cecul să poată fi detronat prea curând.

Principala amenințare pentru domnia cecului rămâne tehnologia și politica bancară comercială, adoptate pentru promovarea cărții de credit.

În evoluția cărții de credit un rol important pentru bancher îl are și raportul remunerare-cost.

În Franța, din 15 sept. 1989, „comisionul interbancar de plăți“, nou introduse se stabilește în cadrul unei marje de 0,5 până la 0,7% în funcție de coeficientul de fraudă, determinat pentru fiecare bancă în funcție de cifra de afaceri și de pierderile suferite prin fraude. În același cadru s-a stabilit un comision de minimum 1 franc-operațiune, fapt ce se apreciază că va îngreuna utilizarea cărții de credit pentru plățile mici.

În ce privește costul unitar al operațiunilor desfășurate prin procedeele electronice, deja majoritare (58%) și care au ritmuri de creștere superioare lui 60% anual apreciat într-un trecut apropiat la 6,86 F se consideră că va atinge în curând 2,65 F, competitiv cu cecul.

Factorii angrenați la această însemnată reducere ar fi :

- scăderea costului mediu al echipamentului monetic (de exemplu costul terminalelor s-a redus la jumătate într-un an);
- îmbunătățirea securității plăților, și, respectiv, scăderea pagubelor (din pierderi și fraude);
- creșterea volumului operațiilor care permit economii și, în general, o dispersie pronunțată a costurilor fixe.

Efectuarea de servicii pentru titularii de cont privind desfășurarea plăților sunt considerate de bănci cheltuieli legate de constituirea resurselor în depozitele la vedere.

Băncile au la dispoziție procedee diferite pentru a acoperi, fie prin diminuarea sau lipsa de *remunerare* serviciilor efectuate : taxe și comisioane pentru emiterea și derularea plăților prin cecuri, viramente și alte mijloace de plată.

În alternative remunerare-facturare, intervin o serie de factori exteriori, astfel că soluțiile sunt diferite, în Europa de pildă (vezi tabelul 6.5).

TABEL 6.5

Facturarea și remunerarea depozitelor la vedere în țările europene

Remunerare	Facturare	Nefacturare
	Spania, Italia	Anglia
Ne — remunerare	Germania	Franța, Belgia

Sursa : D. Kessler, A. Laringe și C. Pardo

Remuneration des depots a vue et facturation des services bancaires en Europe —
Problème Economiques nr. 2206, ianuarie 1991.

Totuși, în țările care aplică facturare oneroasă experiența arată, că nu se poate acoperi decât maximum 40% din costuri, astfel că, în majoritatea țărilor cheltuielile legate de efectuarea plăților, respectiv decurgând din administrarea conturilor bancare la vedere sunt acoperite din venituri bancare provenind din alte surse (vezi cap. 11).

6.2.2. CIRCUITELE DE PLĂȚI

Desfășurarea plăților în economie înseamnă implicit vehicularea instrumentelor de plată între bănci, respectiv a informațiilor cuprinse în aceste documente. În conformitate cu aceste informații, în fapt dispoziții privind disponibilitățile din conturi, devine posibilă operarea lor, trecerea sumelor dintr-un cont în altul, respectiv desfășurarea circulației monetare scripturale.

Inițial aceste operații reciproce reveneau băncilor. Cu timpul, numărul crescând al documentelor de plată reciproce între bănci a condus la înființarea unor instituții specializate, casele de compensație, funcționând de regulă sub egida băncii de emisiune.

Schema de funcționare a sistemului britanic Bankers Automated Clearing Services cunoscut sub denumirea de BACS ne pune în temă cu problematica și tehnologia desfășurării circuitului bancar de plăți.

Adesea operațiile de prelucrare a instrumentelor de plată și compensare a plăților între băncile participante se desfășoară, având în vedere multitudinea lor prin piețe paralele.

Situația actuală din Franța are o asemenea caracteristică prezentând trăsături tipice și altor țări, și afirmându-se implicit, ca model.

În această țară activează în prezent¹⁾ :

— camerele de compensație (746 mil. cecuri în 1989) ;

¹⁾ Alain Hillard — Dix ans d'évolution des moyens de paiement, Banque, septembre, 1990

Ziua 1

BACS primește datele inițiale pentru decontări (debit sau credit)

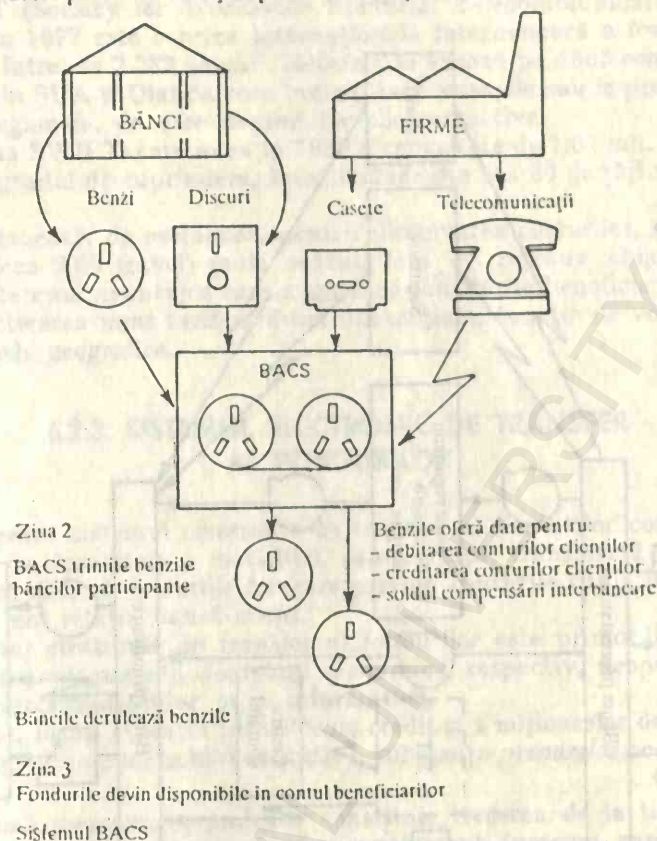


Fig. 6.9. Sistemul BACS

- *ordatoarele de compensație* (1 636 mil. operațiuni în 1989);
- *sistemul în timp real Sagittaire* (Le Système Automatique de Gestion Intégrée de Teletransmission des Transactions avec Imputation des Réglements Etrangers), o prelungire internă a sistemului SWIFT (cu 1,8 mld. operațiuni angajând 23 000 mld. franci);
- *centrele regionale de schimb a imaginilor-ccc*, care prelucrează informații privind cecurile rămase sub control la banca plătitoare (179 milioane operațiuni totalizând 97 mld. franci în 1989).

Un loc deosebit urmează să joace, începând din anul 1990, *sistemul interbancar de telecompensație* (SIT) ce s-a pus în funcțiune, progresiv, până în 1992. Sistemul este conceput să efectueze toate operațiunile tranzitate acum de ordatoarele de compensație, legând direct băncile cu un centru de ordonatoare în condiții de înaltă securitate. Operațiunile se vor derula continuu, 22 ore din 24, asigurând prelucrarea în termene garantate și la costuri moderate.

Sistemul interbancar de telecompensație este prevăzut pentru a desfășura multe miliarde de operațiuni, incluzând și pe cele decurgând din utilizarea cărții de credit, și să asigure, în perspectivă, implementarea unui sistem național de schimb de imagini cec.

ORGANIZAREA GENERALĂ A TRANSFERURILOR DE FONDURI: CIRCUITE ACTUALE

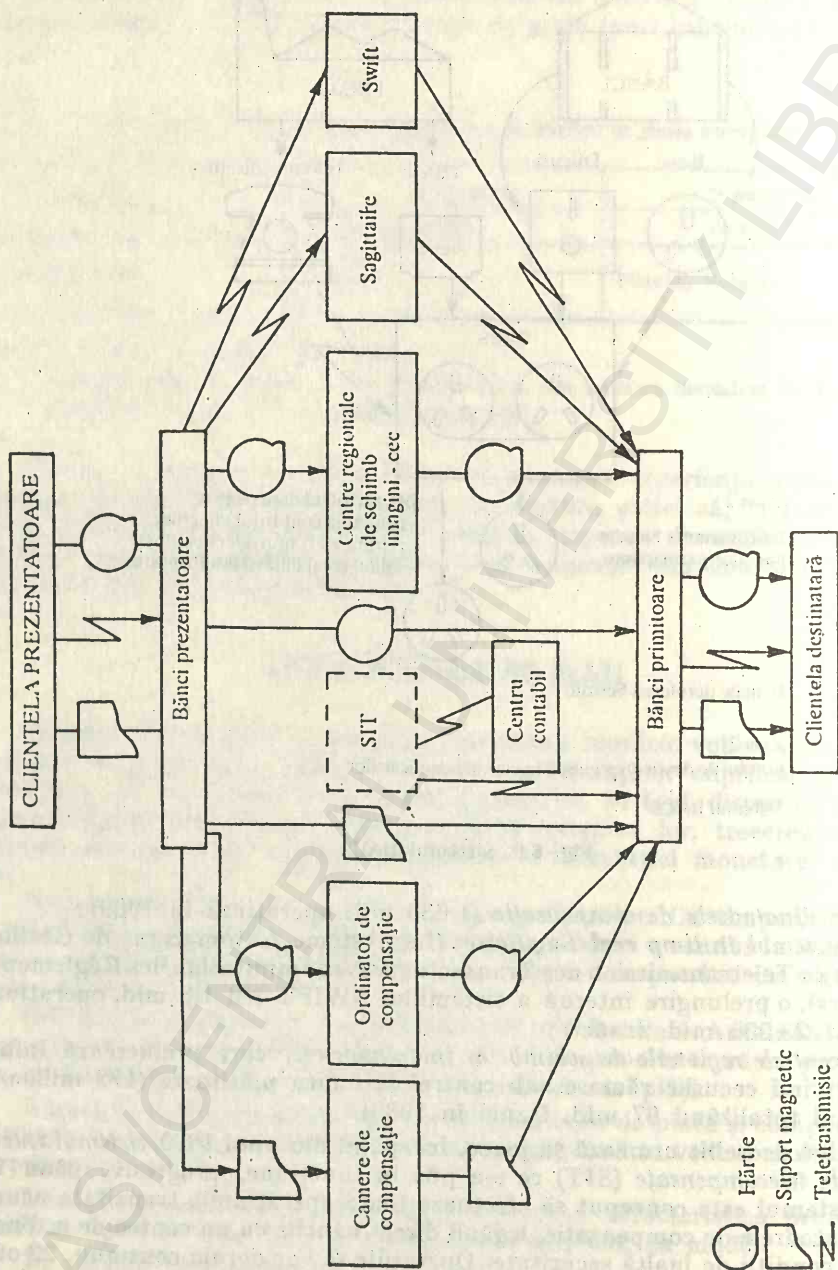


Fig. 6.10. Organizarea generală a transferurilor de fonduri în Franța.

În schema circuitelor actuale de plăți (vezi fig. 6.14) se cuprinde și sistemul SWIFT.

SWIFT (Society for Worldwide Financial Telecommunication) pusă în funcțiune în 1977 este o rețea internațională interbancară a fondurilor care conectează între ele 2 382 bănci¹⁾. Rețeaua se axează pe două centre operaționale aflate în SUA și Olanda care îndrumază mesajele sau le preia de la procesoarele regionale, de care depind băncile respective.

Rețeaua SWIFT, care avea în 1989 o capacitate de 1,61 mil. mesaje pe zi, și-a extins gradul de cuprindere, încât include din cca 80 de țări pe toate continentele.

Se acționează, de asemenea, pentru diminuarea costurilor, tariful actual pe mesaj (cca 2,60 franci) mult scăzut față de rețeaua obișnuită Telex, reprezintă terenul avantajos care angajează solicitările beneficiarilor și a condus la practicarea unor tarife reduse, diferențiate, funcție de volumul fluxurilor și zonele geografice.

6.2.3. SISTEMUL ELECTRONIC DE TRANSFER AL FONDURILOR

În prezent sistemul electronic de transfer al fondurilor constituie calea principală de dezvoltare a moneticii, care de fapt, transformă substanțial și reorientează radical operațiile bancare privind conturile titularilor, reasezând pe temelii noi relația bancă-client.

Sistemul electronic de transfer al fondurilor este primordială expresie a înnoirilor tehnologice din domeniul telematicii, respectiv, deopotrivă, a dezvoltării telecomunicațiilor și a informaticii.

În fapt, însăși evoluția titlurilor de credit și a mijloacelor de plată a marcat, ca momente de schimbări calitative, substanța *premierelor* acestor transformări.

O primă asemenea premiză o constituie trecerea de la titlul de credit obiectivizat, localizat la un anumit angajament (precum cambia și cecul) la un *titlu de credit universal* valabil, în anumite limite, pentru dispoziții de plată multiple și succesive exprimate în diferite împrejurări (precum cartea de credit).

În al doilea rând, în cadrul aceluiași instrument de credit *dispoziție* expresă a plătitorului se exprimă prin sistemul informatic, prin anumite informații dispozitive, excluzându-se suportul hârtie al acestei dispoziții.

În al treilea rând *transmiterea dispoziției* se realizează prin mesaj special informatic și nu prin vehicularea hârtiei suport.

Decurgând din aceste premise s-a constituit sistemul electronic de transfer al fondurilor.

În ce constă acest sistem ?

Sistemul electronic de transfer al fondurilor este un conglomerat de variate metode de plată prin care titularul de cont (client al băncii) este implicat în transferul computerizat al banilor, fie direct (în cazul recurgerii la mașinile automate de operare) fie indirect (ca beneficiar al plăților și altor servicii suplimentare ordonate prin bănci în cadrul sistemului).

¹⁾ B. Warusfeld — Le réseau international interbancaire ; Swift, Problèmes économiques nr. 2146 din oct. 1989

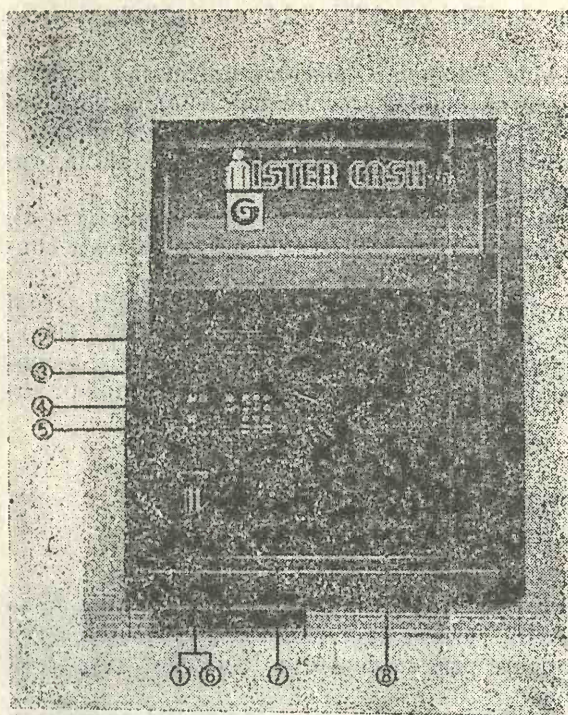


Fig. 6.11. Distribuitor de numerar
(cash dispenser)

1. Introduceți cartea în fanta.
2. Se afișează instrucțiunile. Formați numărul secret de cod.
3. Retragera, vărsământ, sold ? Apăsați pe butonul corespunzător.
4. Clapa prin care bateți suma operată.
5. OK ? Apăsați pe butonul OK.
6. Retrageți cartea.
7. Retrageți tichetul de înregistrare al operațiunii.
8. Bancnotele se preiau de aici.

Sistemul electronic de transfer al fondurilor (SETF) este constituit din trei verigi de bază : mașinile automate de operare, terminalele de la punctele de vânzare și banca la domiciliu.

Mașina automată de operare (Automated Teller Machine — ATM) este instrumentul electromecanic ce servește titularului de cont atât pentru eliberarea de numerar cât și pentru accesul la alte variate servicii ; informații asupra soldului, și asupra ultimelor câteva intrări în cont, transfer de sume sau alte angajări ale depozitului din cont.

Cu funcții mai limitate în aceeași categorie funcționează distribuitorul de numerar (cash dispenser — CD) instrument electromecanic care asigură eliberarea autorizată a bancnotelor (și în unele cazuri și a monedelor).

Instalate în holurile băncilor sau în locuri amenajate în preajma lor (de regulă în zidul exterior), aceste instrumente sunt astfel alcătuite încât să permită operațiuni ușor accesibile, rapide și sigure, eficiente pentru ambele părți (vezi fig. 6.15).

Funcția principală a mașinilor de operare este eliberarea de numerar. Introducând cartea de credit în fanta aparatului, acesta declanșează operația de recunoaștere, validare și autorizare, face înregistrarea operațiunii (pentru o sumă de regulă prestabilită și reglată pentru automatul respectiv) și deschide, automat, nișa în care se află deja suma respectivă, de regulă în bancnote și eliberează totodată cartea de credit.

Terminalele la punctele de vânzare (point of sale terminal for electronic funds transfer — EFTPOS) sunt terminale instalate în rețeaua comercială utilizate pentru a reda și de a transmite informații privind plățile prin mijloace electronice.

Terminalele electronice de plăți, moderne, se cuplează normal, cu cărțile de credit cu microprocesor.

Terminalele se caracterizează prin capacitatea de a realiza automat validarea plății și transferul către centrele de plăți.

Terminalele instalate la beneficiarii plății, comercianți sau prestatori de servicii, efectuează, primordial, automat operații de verificare rutinieră: acceptabilitatea cărții bancare (apartenența la rețea); validitatea cărții bancare (respectiv confruntă cartea de credit cu lipsa de cărți interzise, stocată de regulă în memoria terminalului). De asemenea, în caz de necesitate, când suma de plată depășește plafonul de garanție stabilit, terminalul se conectează la rețea în mod automat, pentru a solicita autorizarea plății, operații ce se desfășoară, de regulă, în maximum 40 secunde.

Menționăm, că, procedând la exceptarea de la autorizare, comerciantul își asumă un risc pe cont propriu, deoarece rețeaua nu garantează decât plățile autorizate.

În sistemul cărții de credit un rol deosebit în verificarea identității titularului și a legitimității sale, ca titular, îl are codul secret încredințat titularului, care se folosește ca o cale suplimentară de validare. Pentru aceasta titularul bate pe claviatura terminalului codul său numeric (P.I.N. personal identification) iar compararea acestuia cu datele de referință inserate în memoria cărții se face prin intermediul microprocesorului. Eliminarea dialogului extern cărții evită astfel interceptarea frauduloasă a informațiilor.

După primirea autorizării comerciantul operează plata pe terminal. Toate tranzacțiile realizate într-o zi sunt memorate de terminal. Potrivit programării sale, în relația cu centrul de prelucrare, terminalul comunică informațiile sale, în condiții în care anomalii de transmisie sunt detectabile, iar prelucrarea normală a tuturor datelor este confirmată prin mesaje specifice.

Așa cum se poate vedea în tabelul 6.6 implementarea acestor instrumente moderne are dimensiuni și ritmuri diferite în fiecare țară, evident exprimând potențialul economic și, în mod special, capacități în dezvoltarea telematicii, deosebite.

Alcătuït pe două registre, tabelul are scopul de a ne informa multilateral privind deservirea bancară și în special echiparea electronică.

Alături de țările cu mari valențe în electronică, Japonia și SUA, se situează și Franța cu un ridicat nivel de înzestrare; Anglia și Elveția se orientează către grupul fruntaș, în timp ce Germania se angajează, mai greu, pe terenul acestor înnoiri.

TABEL 6.6

**Niveluri de echipare bancară
(la finele anului 1990)**

	Distribuitoare de bancnote și ghișee automate bancare		Terminale la punctele de vânzare pentru transferul electronic al fondurilor	
	Număr de aparate instalate	Număr de locuitori pe aparat	Număr de terminale instalate	Număr de locuitori pe terminal
S.U.A.	93 000	2 700	60 500	4 149
Japonia	88 335	1 399	10 170	12 152
Anglia	17 000	3 376	110 000	522
Spania	14 068	2 769	272 929	143
Franța	13 428	3 923	180 000	314
Germania	11 300	7 053	23 152	3 442
Belgia	939	10 636	28 253	353
Canada	11 730	2 288	9 250	2 901

Sursa: Banque de France, Collection Statistique nr. 7/1991.

Dincolo de proporțiile sale cantitative, introducerea instrumentelor sistemului electronic de transfer afectează populația și determină reacții ale acesteia.

O anchetă desfășurată pe tema : cum vede clientul american schimbarea sistemului de plăți (American Banker July 1985) scoate în evidență că 50% din publicul adult folosește ATM, dar 1/2 din aceștia preferă să colaboreze cu operatori umani. Alții își manifestă preferințele funcție de tipul de operații în cauză : se optează pentru ATM la operațiunile de eliberare de numerar, dar se recurge la conlucrarea cu personalul uman (la operațiile de depuneri).

Astfel că se consideră că din cele 120 mil. cărți de credit existente în SUA, în 1984 numai 44,5 mil., 38% din acestea erau implicate activ în operațiuni.

Implicit se pun probleme economice privind suportarea cheltuielilor de instalare și funcționare a aparaturii electronice pentru magazinele mici, care, astfel sunt mai mult orientate către rămânerea la operațiuni cu numerar.

De asemenea, comunități și organizații ale consumatorilor din SUA apreciază că extinderea sistemului de transfer electronic al fondurilor : închiderea băncilor, transformarea oficiilor în ATM sau achiziția băncilor locale de bănci centralizate în vederea instalării tehnologiilor moderne va acționa în detrimentul comunităților locale.

În ritmuri mai accelerate sau mai lente, procesele înaintează și, implicit, apar și schimbările calitative. Astfel în Franța în 1989 retragerile de numerar prin automatele bancare au depășit, ca volum pentru prima dată, operațiile corespondente efectuate prin ghișeele clasice.

Verigile studiate ale sistemului electronic de transfer al fondurilor dezvoltă pe larg televiramentul, respectiv teleplățile inclusiv cele în numerar.

O mai profundă legătură a clientului cu banca prin mijloace electronice se realizează prin banca la domiciliu.

Banca la domiciliu (Home banking) este un serviciu prin care un client al băncii poate avea acces, folosind telefonul și televizorul sau un terminal, ca mijloc de comunicație cu centrul de calcul al băncii. Astfel se constituie un „sistem interactiv de computer pe două căi” capabil să transmită pagini de text și grafice, adaptate reprezentării pe ecran, folosind comenzi simplificate.

În acest sens s-au dezvoltat sistemele electronice Videotex sau Viewdata systems.

Banca la domiciliu mărește gama serviciilor desfășurate în domeniul transferului de fonduri, alături de ordinele de plată fiind posibile și acorduri de plată. Pe de altă parte se pot remite băncii toate operațiile de debitare-creditare, dispune în fișiere specializate și primi de la bănci extrase de cont, detalii sau rezumate ale operațiilor etc. Toate acestea sub un control reciproc și cu asigurare împotriva fenomenelor de bruiaj și intrare în circuit, printr-un cod specific, cu ajutorul cărților cu memorie, personalizate.

La sfârșitul anului 1989, Franța se situa printre țările cele mai înaintate privind băncile la domiciliu având cca. 1,5 milioane clienți în această ipostază, rezultat al unei creșteri accelerate, de 10 ori în ultimii ani.

Atât în Franța cât și în alte țări se prevăd de asemenea în continuare, ritmul înalte în dezvoltarea acestui procedeu. Toți cei implicați și în special agenții economici sunt animați de o deschidere netă către acest mod de lucru analizând totodată cu atenție aspectele multiple ale acestei angajări facilitate și conveniență în desfășurarea legăturilor, rapiditate, securitate, cost.

Evident și în cadrul băncilor aceste noi tehnologii presupun o altă organizare a fluxului operațiilor, o regândire a structurilor organizatorice, a politici comerciale și de concurență.

BIBLIOGRAFIE

- C. Basno — *Creditarea comerului exterior*, ASE, București, 1983
- J. P. Brocheton, A. Coumeil — *Le système de paiement par carte bancaire en France*, Problèmes économiques 2155/dec. 1989
- J. Cazenove — *L'échiquier français des moyens de paiement, une très lente rationalisation*, Economie et finances agricoles, Jun., 1988
- Yves Chaput — *Les effets de commerce*, Press universitaires de France (1989)
- * * * — *Electronic Funds Transfer*, OECD, 1989
- A. Hillard — *Dix ans d'évolution des moyens de paiement*, Banque-septembre, 1990
- Muldur V., Dniabudack N. — *La monétique. Repères*. Editions de la Découverte, 1987
- D. Palfreman, Ph. Ford — *Elements of Banking*, Pitman-London, 1989

7

BĂNCILE COMERCIALE

- 7.1. Băncile comerciale (de depozit) verigă de bază a sistemului bancar
 - 7.1.1. Originea și temeiurile existenței băncilor de depozit
 - 7.1.2. Rolul băncilor comerciale în sistemul bancar
- 7.2. Operațiunile pasive ale băncilor comerciale și managementul pasivelor bancare
- 7.3. Operațiunile active ale băncilor comerciale și managementul activelor bancare
 - 7.3.1. Operațiunile de creditare a firmelor
 - 7.3.2. Operațiunile de creditare a persoanelor particulare
 - 7.3.3. Operațiunile de plasament
- 7.4. Servicii bancare și comportament bancar
 - 7.4.1. Servicii bancare
 - 7.4.2. Comportamentul bancar
- 7.5. Riscul bancar, factor primordial de decizie privind operațiunile bancare
 - 7.5.1. Riscul insolvabilității
 - 7.5.2. Riscul lipsei de lichiditate
 - 7.5.3. Căi de optimizare în managementul activelor, funcție de riscuri
- 7.6. Utilizarea metodelor informatice în fundamentarea deciziilor de creditare
 - 7.6.1. Credit – scoring-ul
 - 7.6.2. Sistemele expert
- 7.7. Optimizarea activității bancare prin corelația operațiunilor active cu cele pasive

7.1. BĂNCILE COMERCIALE (DE DEPOZIT), VERIGĂ DE BAZĂ A SISTEMULUI BANCAR

7.1.1. ORIGINEA ȘI TEMEIURILE EXISTENȚEI BĂNCILOR DE DEPOZIT

Deși unii istorici afirmă existența unor instituții de tip bancar încă în epoca antică totuși instituții bancare în accepția modernă au o mai largă recunoaștere pentru băncile italiene ai căror precursori sunt Veneția (1171) și Genova (1407) iar pentru cele nordice Amsterdam (1609), Hamburg (1619), Rotterdam (1635) etc.

Apariția băncilor moderne este strâns legată de dezvoltarea comerțului cu cetățile îndepărtate și acumularea capitalului monetar în special pe această bază, expresie a dezvoltării producției manufacturiere și a expansiunii generale a economiei. Legate de nevoile comerțului și desfășurând principalele operațiuni prin intermediul efectelor comerciale, în mod firesc băncile au primit atributul de *comerciale*.

În apariția băncilor, tradiția și literatura de specialitate acordă un loc important *zarafului*, prețuitor al monedelor și intermediar al circulației monetare.

Agenții economici deținători ai monedelor aveau în monedă bătută un sprijin important în desfășurarea schimburilor și în dezvoltarea economică, dar utilizarea banilor presupunea și aspecte deficitare pentru aceștia.

Astfel deplasarea banilor la locurile de utilizare implică costuri de transport asociate cu riscul, respectiv cheltuielile de prevenire a furturilor. De asemenea, deosebit de negativă pentru proprietarii monedelor era faptul că deținerea în sine nu aducea nici un profit.

Toate acestea au orientat pe deținătorii de capital sub forma de monede să încredințeze acest depozit unui intermediar, zaraful sau altei persoane, în scopul unei păstrări sigure, și al unei remunerări sub formă de dobândă, decurgând din folosirea depozitului de către intermediar ca resursă de creditare.

Astfel neajunsurile deținătorilor de capital monetar sunt înlăturate și se creează făgașul unei continue și ample valorificări a capitalului monetar aparținând agenților economici. Trebuie să remarcăm, de asemenea, că resursele din depozite constituie temeiul redistribuirii capitalurilor prin creditele acordate de bănci. Noii intermediari, ce se afirmă, satisfac cerințe, de pregnantă utilitate, pentru întreaga viață economică și hotărâtoare pentru progresul ei.

Momentul istoric al apariției băncilor marchează un pas major pentru științele economice. Crearea contabilității în condițiile în care banherul, cu filiație din zarafi, manufacturieri sau mari proprietari, s-a văzut în situația de a deține bunuri, respectiv monede provenite din obligații față de terți, a constatat că vechiul sistem de administrație și evidență simplă a propriilor bunuri nu mai corespunde. Necesitatea considerării paralele a bunurilor, care acum nu mai erau în întregime proprii, ci aparțineau și terților, față de care se creau obligații speciale, a fost pasul necesar spre reprezentarea în partidă dublă a patrimoniului, obiect al noii științe sau arte, contabilitatea.

7.1.2. ROLUL BANCILOR COMERCIALE IN SISTEMUL BANCAR

În epoca contemporană locul și rolul băncilor în economie este strâns legat de calitatea lor de *intermediar* principal în *relația economii-investiții*, relație hotărâtoare în creșterea economică.

Conceptele moderne privind dezvoltarea economică consideră ca un rezultat necesar al evoluției societății, obținerea de *economii* ale agenților economici sau persoanelor, reprezentând venituri neconsumate în perioada curentă și destinate unei utilizări viitoare. În cadrul aceluiași concept *investițiile*, reprezentând achiziția de instalații și echipament, structuri, mașini și inventar, destinate dezvoltării producției reprezintă o altă realitate a economiei și expansiunii ei ce afectează pe agenții economici.

Aceștia, agenții economici, își găsesc resursele necesare realizării investițiilor, fie prin propriile economii, fie recurgând la credite ce le sunt acordate prin bănci, în procesul de reciclare și valorificare a capitalurilor monetare în economie.

Se creează astfel condițiile unei ample redistribuiri a capitalurilor, pe măsura evoluției istorice, tot mai mari, vehiculate de o largă rețea de intermediari, care în exclusivitate, la început, și apoi, cu preponderență, în structura sistemului bancar în formare, au fost băncile comerciale sau de depozit.

Locul și rolul băncilor în economie structura lor sunt determinate și de *creația monetară* factor specific al funcționalității băncilor în economie.

Băncile s-au afirmat esențial ca instituții monetare, ca *intermediari monetari*, a căror caracteristică esențială este posibilitatea de a pune în circulație creanțe asupra lor înseși care sporesc masa mijloacelor de plată, volumul circulației monetare.

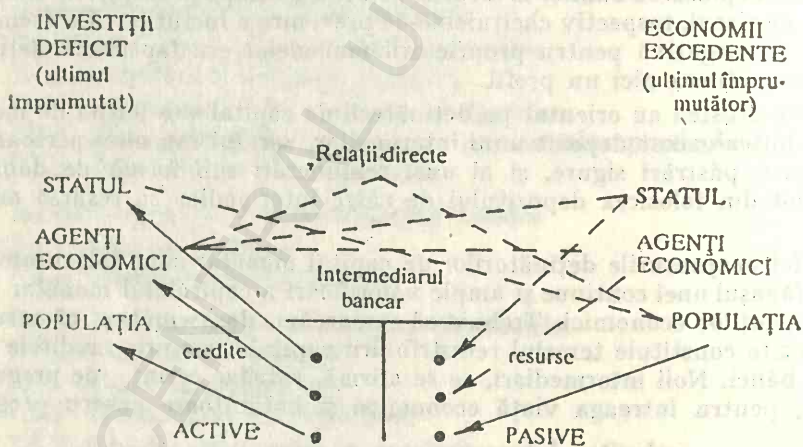


Fig. 7.1. Relații de credit: directe și prin intermediari

Caracteristica semnificativă a acestor intermediari este *transformarea activelor nemonetare în monedă*.

Emisiunea de bancnote, funcție inițial deschisă tuturor băncilor și restrinsă ulterior numai la banca de emisiune, reprezintă forma principală a creației monetare și cadrul primordial prin care are loc expansiunea masei monetare.

Băncile comerciale tipice au și ele un aport de pondere în creația monetară transformând activele nemonetare (cambii, obligații), fără putere libera-

torie, în instrumente de plată. Înscriserea în conturile de la bancă a creditelor acordate (fundamentate sau garantate pe activele pe care le monetizează) constituie momentul creației unei monede adiționale specifice, moneda scripturală (în amănunt se tratează în cap. 12).

În cadrul sistemului bancar s-au inclus în timp și *intermediarii nemonetari* care au ca funcții principale: *colectarea de economii* sau *acordarea de credite pe termen mijlociu și lung*, direct către beneficiari (pentru investiții, ipotecă, comerț exterior, consum) sau prin angajarea de capitaluri pentru recreditare (prin titlurizare sau prin alte forme).

Deși statutul acestor intermediari nemonetari este adesea foarte apropiat de cel al băncilor (și uneori ele funcționează sub această denumire), acestea nu creează monedă ci utilizează capitalurile pe care le colectează, sau care le sunt puse la dispoziție. În Anglia, Franța, SUA și altele, o mare parte a băncilor de depozit făceau și operații de emisiune, fapt ce, un timp, n-a creat probleme.

Cu timpul însă multiplicarea centrelor de emisiune a creat condiții de încălcare a normelor de emisiune și încărcarea canalelor circulației cu bancnote emise, cu, sau fără justificare economică. Este suficient a preciza că în ajunul reglementării acestei chestiuni în 1913, în SUA, băncile naționale împuternicite să emită bancnote erau în număr de peste 7 500.

Astfel că, în momente istorice diferite, funcție de condițiile proprii, toate țările dezvoltate au trebuit să delimiteze net funcțiile băncii de emisiune, acestea concentrându-se de regulă la o singură bancă, banca centrală. Același lucru s-a petrecut și în SUA, unde, deși există 12 bănci federale de emisiune, acestea acționează ca un tot unitar sub egida unei unice autorități monetare.

Specializarea băncilor a fost o tendință care s-a manifestat în sânul băncilor o întreagă epocă și, deși în descreștere, continuă să caracterizeze lumea băncilor. Separarea și independența băncilor specializate este și momentul delimitării sferei de competență și activitate a băncilor de depozit.

La începutul afirmării tendințelor de specializare, acestea erau adesea declarative, propagandistice, fără a obliga la exclusivitate sau interziceri.

Criza economică din anii 1929—1933, care a bătut în toate țările dezvoltate, dar a făcut ravagii în SUA prin crahul bancar de proporții (36% din bănci fiind declarate în stare de faliment) a impus o reglementare severă a regimului băncilor, care să acționeze în scopul protejării deponenților. Astfel că, în mod necesar, statutul băncii de depozit a trebuit să fie bine conturat, înstituindu-se un regim limitativ de control asupra instituțiilor de credit ce primesc depuneri și asupra modului de folosire a acestor resurse în procesul creditării

În acest cadru s-a delimitat, mai exact, accepciunea de bancă comercială, sau de depozit, în opoziție, sau spre deosebire, de celelalte bănci.

Deși structurile naționale ale sistemelor bancare sunt foarte diferite, purtând amprenta evoluțiilor anterioare, sau a unor tradiții ce se perpetuează, și fiind deopotrivă supuse suflului înnoirilor, totuși pretutindeni în lume s-au delimitat eu claritate la un moment dat :

- băncile de depozit și
- băncile specializate.

Băncile comerciale sau băncile de depozit (acceptate ca regulă fără o asemenea calificare expresă, deci cunoscute numai cu apelativul de bănci) sunt caracterizate prin aceea că *efectuează toate tipurile de operațiuni bancare*. Deci au o activitate diversificată care se poate modifica liber funcție de cerințe, posibilități și propria orientare.

Totuși *operațiile de bază* sunt reprezentate de *constituirea de depozite* și *utilizarea lor în scopul acordării de credite* agenților economici.

Ele sunt organizate ca societăți comerciale și urmăresc obținerea unui profit.

Băncile specializate includ o sferă largă de instituții de credit, cu o gamă largă de diferențieri și implicit cu statute deosebite de la țară la țară.

Ne vom referi la câteva caracteristici generale care să le releve semnificația în cel mai înalt grad.

Băncile specializate efectuează, în ansamblul lor, totalitatea operațiilor bancare. Fiecare din ele sunt supuse, fie unor *limitări* privind funcționalitatea lor, fie că își asumă în *exclusivitate* anumite operațiuni.

Limitările se referă la *raza de implantare* (teritorială, sau de ramură) sau de statutul lor *social particular* (acționând ca bănci cu caracter cooperativ sau mutual).

TABEL 7.1

Principalii intermediari bancari (SUA)

Tipul principalilor intermediari	Active (mld dolari) sf. an		
	1970	1980	1990
<i>Instituții (bănci) de depozit</i>			
Bănci comerciale	517	1 357	3 356
Asociații de economii și împrumut	171	614	1 098
Bănci mutuale de economii	79	170	264
Unioni de credit	18	67	215
<i>Instituții de economii cuntruționale</i>			
Companii de asigurări de viață	201	464	1 409
Companii de asigurare bunuri	50	174	528
Fonduri de pensii (private)	112	470	1 169
Fonduri de pensii (de stat)	60	198	806
<i>Intermediari de plasament</i>			
Companii financiare	64	202	574
Fonduri comune de creanțe	47	62	609
Fonduri comune de creanțe (pe piața monetară)	—	76	499

Sursa : F. Mishkin : The Economics of Money, Banking, and Financial Markets
Harper Collins — 1992

**Sistemul bancar în Franța
(structură și dimensiuni 1989)**

	Namăr de bănci	Număr de ghilșee	Depozite %	Creanțe %
I. Bănci	404	10 143	41	35
— naționale (Nationale de Paris, Credit Lyonnais, Société Générale)				
— generale, regionale și locale de finanțare specializate, de piață de grup				
II. Bănci cooperative	421	15 500	29	24
— de credit agricol mutual, populare mu- tual, cooperative etc. și				
— case de economii și prevedere				
III. Societăți financiare afiliate la casele națio- nale de credit sau organisme profesionale, de consum leasing, imobiliar, echipament etc.	1 062	—	1,7	13,1
IV. Instituții financiare specializate (de dezvoltare, regională, pentru micile întreprinderi, funciar, de locuințe, de cooperare etc.)	32	—	0,8	13,6
V. Casele de titluri sau băncile de afaceri	144	—	—	—
Total	2 063		100	100

N.B. O parte importantă din operațiile de intermediere a creditului sunt efectuate de Tezaur, Case de Depozit și Consemnațiuni și instituțiile de emisiune. Toate acestea în Franța nu sunt incluse între băncile din sistem.

Sursa : XXX L'organisation de systèmes bancaires français, Problèmes économiques nr. 2206/1991.

TABEL 7.3

**Sistemul bancar în țările dezvoltate.
Structură și implementare (1989)**

A. Structuri și ponderi (determinate în total active) %

Țara	Bănci comer- ciale	Alte institu- ții de depozit	Inst. de special.	Soc. fin.	Soc. asig.	Fon- duri de pensii	Fon- duri de plasament
S.U.A.	33	21	5	4	15	16	6
Japonia	37	22	25	—	7	—	9
Germania	25	47	7	—	16	2	3
Olanda	38	20	8	—	8	24	2
Canada	44	19	9	2	10	15	—
Suedia	34	11	23	4	12	14	2
Australia	31	28	1	11	17	11	1
Italia	64	20	16	—	—	—	—
Spania	61	28	9	—	2	—	—
Belgia	64	7	21	—	7	—	1
Austria	74	21	—	—	4	—	1

Țara	Numărul oficiilor bancare		Densitate : unități la 100 000 loc.	
	propriu-zise	incluzând oficiile poștale	propriu-zise	se adaugă poștale
S.U.A.	56 866	—	24	—
Japonia	44 078	67 050	37	56
Germania	44 698	62 625	73	102
Franța	23 385	42 573	46	77
Anglia	20 541	42 204	37	75
Olanda	6 529	9 220	45	64
Canada	7 331	—	29	—
Suedia	3 557	—	43	—
Australia	10 538	—	68	—
Italia	12 965	—	23	—
Spania	31 117	—	81	—
Belgia	3 741	—	38	—
Austria	5 331	—	71	—

Sursa : G. Broker : Competition in banking, OELD Paris 1989.

În același sens unele își afirmă caracterul nelucrativ (unele case de economii și prevederi) sau caracterul public.

Între băncile specializate un loc deosebit ocupă *instituțiile de credit specializate* cărora le-a fost încredințată o misiune de interes public ; creditarea pe termen mijlociu și lung a unor ramuri (frecvent agricultura), sprijinirea acțiunilor de credit ipotecar imobiliar ; creditarea colectivităților locale etc.

Societățile financiare, în fapt societăți de credit, sunt prezente importante în activitatea economică în toate țările dezvoltate. Sunt instituții de credit care, pe de o parte, *nu sunt autorizate să primească depozite*, iar, pe de altă parte, nu pot efectua decât operațiunile pentru care au fost abilitate prin lege sau convenție.

Principalele lor orientări sunt : leasing-ul, factoring-ul, acordarea și garantarea de credite pe termen mijlociu și lung pentru întreprinderi, creditarea mărfurilor cu plată în rate ; creditarea locuințelor cu garanții ipotecare ; gestiunea mijloacelor de plată, în special prin cărți de credit etc.

În considerarea structurii sistemului bancar trebuie să avem în vedere că în componentele naționale se afirmă și trăsături generale dar și particularități ale alcătuirii verigilor componente.

Astfel în SUA (vezi tabelul 7.1) în mod firesc se consideră în componența sistemului instituții aflate în postura de furnizori importanți de resurse, cum ar fi companiile de asigurări, instituțiile ce constituie și administrează fondurile de pensii, fondurile comune de creanță etc.

Dimpotrivă, în alte țări, în Franța de pildă (vezi tabelul 7.2) instituții de credit importante : Casa de Depuneri și Consemnațiuni, Poșta, deținătoare a conturilor de depuneri poștale, sunt atașate Tezaurului și nu sunt cuprinse în sistemul bancar. Cum însă Tezaurul el însuși este considerat partener în sistemul de credit al economiei, putem aprecia că nu este de fapt decât o interpretare formală ce ține de subordonarea ierarhică a participanților.

Unele din băncile specializate acționează ca intermediari în anumite ramuri sau domenii de activitate, desfășurând activități de mobilizare a resurselor, cât și de distribuire a creditelor în sfera lor specifică, în cadrul unui echilibru relativ între operațiunile pasive și active proprii.

O mare parte din băncile specializate sunt însă unități profilate *unilateral*, fie primordial pentru *mobilizarea de resurse*, fie preponderent pentru *acordarea creditelor* din resurse ce-i sunt puse la dispoziție.

În acest cadru alte instituții, de regulă băncile comerciale, în special, joacă rolul de intermediar. Astfel băncile comerciale își exercită rolul lor de intermediar nu numai între agenții din afara sistemului bancar, ci au un rol major în reciclarea și valorificarea capitalului, în mobilizarea de resurse și distribuirea de credite în însuși sistemul bancar, deci intermediază între verigile bancare.

În acest proces se afirmă și se detașează ca principale *funcții* ale băncilor comerciale cele două laturi ale intermedierei:

- *mobilizarea resurselor*;
- *distribuirea creditelor*.

Legătura directă cu mii și milioane de agenți economici, titulari de cont, în legătură cu constituirea și utilizarea depozitelor, conferă băncilor în general, băncilor comerciale în special, o altă principală funcție în economia modernă, aceea de *centru de efectuare a plăților* între titularii de cont, și prin aceasta băncile determină și controlează fluxurile circulației monetare scripturale.

În îndeplinirea funcțiilor lor băncile comerciale îndeplinesc anumite operațiuni specifice considerate și reunite, după sensul lor, în pasive și active.

TABEL 7.4

Bilanțul tuturor băncilor comerciale SUA la sfârșitul anului 1990
(expresii procentuale)

Active		Pasive	
Rezerve	2	Depozite la vedere	18
Numerar	3	Depozite stabile	
Disponibilități la bănci	2	Depozite din economii	17
Titluri de stat și ale agenților guvernamentali	13	Depozite mici (sub 100 000) la termen	19
Titluri administrație locală și alte titluri	6	Depozite mari (peste 100 000) la termen	15
Credite		Împrumuturi	24
— pentru comerț și industrie	19	Capital	7
— ipotecă	24		
— de consum	11		
— interbancare	6		
— alte credite	7		
Alte active	7		
Total	100	Total	100

7.2. OPERAȚIUNILE PASIVE ALE BĂNCILOR COMERCIALE ȘI MANAGEMENTUL PASIVELOR BANCARE

Operațiile pasive reprezintă pentru bănci operațiile de constituire a resurselor.

În activitatea băncilor comerciale au fost preponderente, vreme îndelungată, ca operațiuni pasive: depozitele, rescontul și operațiunile similare și capitalul propriu.

Constituirea și utilizarea depozitelor bancare reprezintă una din principalele funcții ale băncilor, în general și a celor de depozit, în special.

Depozitele bancare au un dublu caracter. Pe de o parte depozitele bancare constituie obligații ale unor bănci față de depunători, rezultate din mobilizarea capitalurilor temporar disponibile, căi importante de constituire a resurselor de creditare ale băncii. Pe de altă parte, depozitele bancare reprezintă, pentru depunători, creanțe creditoare față de bancă, mijloace de plată pe care aceștia le pot utiliza în orice moment, cu precădere pentru efectuarea plăților către terți, prin operarea în cont.

Depozitele bancare reprezintă astfel o *formă de existență a banilor, respectiv a banilor de cont, sau scripturali*.

Pe de altă parte, așa cum s-a arătat, depozitele bancare reprezintă o *formă principală de mobilizare a capitalurilor și economiilor temporar disponibile*.

De natura și termenul acestor depozite depinde și modul în care banca va valorifica aceste resurse de creditare.

Astfel, depozitele la vedere sunt caracterizate prin elasticitate, având în vedere că depunătorii pot dispune în orice moment utilizarea lor pentru plățile în cont sau retrageri din cont, potrivit intereselor lor, ceea ce poate acționa spre eventuala lor diminuare abruptă.

Experiența arată, ceea ce vom demonstra și noi printr-un exemplu (în schița alăturată), că în mod normal o parte a plăților efectuate se înregistrează ca încasări în alte conturi ale clienților băncii (c), iar plăților făcute în conturi către alte bănci sau prin numerar (p) le corespund, în general, încasări (i), astfel că suma soldurilor succesive ale conturilor de depozit (a și b) rămâne la dimensiuni relativ apropiate, în condițiile unei variații mari a volumului fiecărui depozit, de la zi la zi ($a - b$).

D CONT DE DEPOZIT U C D CONT DEPOZIT T C

	a	1500	
c	1200	i	2200
	b	2500	

	a	2000	
p	1800	c	1050
	b	1150	

D CONT DEPOZIT Z C D CONT DEPOZIT W C

	a	3500
c	1750	
p	1500	
	b	250

	a	150	
c	1050	c	1200
	b	300	

D CONT DEPOZIT X C D CONT DEPOZIT Y C

	a	2750	
p	2400	i	1400
	b	1750	

	a	2400
p	c	1750
	i	1700
	b	4250

$$\begin{aligned} \epsilon a &= 12.000 & \epsilon p &= 6.500 \\ \epsilon c &= 3.000 & \epsilon i &= 5.000 \end{aligned}$$

$$\epsilon b = 10.500$$

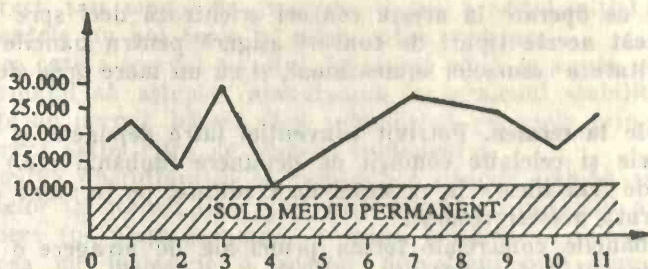


Fig. 7.2. Depozitele la vedere : soldul mediu permanent

Evoluția disponibilităților din depozitele la vedere se caracterizează în mod necesar printr-o anumită variație a sumei soldurilor, în care se delimitează un anumit sold mediu permanent care exprimă posibilitățile de fructificare a depozitelor de către bancă prin folosirea lor ca resurse de creditare (vezi fig. 7.2).

Utilizarea sumelor provenite din depozitele la vedere necesită însă prudență, întrucât angrenarea resurselor din depozite în proporții exagerate ar putea crea dificultăți băncilor, în cazurile în care deponenții ar solicita, în ritmuri și volume neprevăzute, disponibilitățile din conturi.

Depozitele la vedere reprezintă cea mai stabilă resursă a băncilor comerciale.

În fapt depozitele la vedere au mai multe forme de existență.

Conturile curente reprezintă o formă specială de servire bancară a titularilor de cont. Sunt conturi prin care agenții economici ca și persoanele particulare își desfășoară operațiunile de casierie. Astfel în aceste conturi se înregistrează intrări de sume prin: cecuri, viramente, ordine de plată etc. dispuse de alte persoane în favoarea titularului de cont.

De asemenea din conturi se operează de către bancă ordinele date de titularul de cont privind plățile către creditorii săi prin cecuri, virament, ordine de plată etc.

Astfel funcția principală a contului curent este efectuarea operațiunilor de casierie ale titularului de cont, deci prestarea unor servicii numeroase și laborioase care solicită un efort deosebit din partea băncii și reprezintă pentru beneficiar o degrevare substanțială a propriilor atribuții antreprenoriale. Așa se face că marea majoritate a băncilor aplică un regim special soldurilor ce se creează în aceste conturi, pentru care, fie că nu acordă dobânzi, fie că se bonifică o dobândă redusă.

Deși apreciază însemnătatea operațiunilor de care beneficiază și recunoaște public faptul că gestionarea plăților implică cheltuieli mult mai mari decât veniturile obținute de la titularii de conturi în acest scop, totuși aceștia, titularii de cont, nu se sfiesc în a retrage și fructifica, pe alte căi, soldurile mai mari care s-ar forma pentru perioadă mai îndelungată în aceste conturi.

Conturile de depozit sunt, prin natura lor, menite să asigure fructificarea unor economii (fie ale firmelor, fie ale persoanelor) pe un termen mai îndelungat.

De aici posibilități mai restrânse acordate titularilor privind mișcarea din cont prin încasări sau efectuări de plăți. Unele bănci aplică restricții și cu privire la retrageri. Astfel băncile engleze cer să fie anunțate cu 7 zile anticipat pentru retragerile mai importante, deși în fapt nu aplică aceste prevederi.

Normele de operare în aceste conturi orientează deci spre o dinamică stabilă întrucât aceste tipuri de conturi asigură pentru băncile comerciale marea majoritate a resurselor dimensional, și cu un mare grad de stabilitate în timp.

Depozitele la termen. Potrivit convenției între deponent și bancă privind termenele și celelalte condiții de depunere (dobânzi etc.) creează o bază sigură de fructificare în procesul de creditare, pe termene corelate cu natura și durata acestor resurse.

Pentru băncile comerciale forma principală de atragere o reprezintă *conturile de depozit de investiții*.

Pe termene de la o lună până la un an, în practica băncilor engleze, aceste depozite se referă la sume mari (peste 10 000 £) care sunt atrase de bănci în condiții negociate în fiecare caz în parte.

De asemenea băncile comerciale deschid clienților *conturi de economii simple* sau în anumite *sisteme* (scheme, programe) care să asigure regularitate în procesul de economisire.

Aceste aspecte vor fi amănunțite în capitolul 10.

Rescontul — reprezintă o modalitate de procurare de resurse noi, prin cedarea portofoliului de efecte comerciale, provenit din scontare, unei alte bănci, băncilor de scont sau, de regulă, băncii de emisiune.

Banca de depozit recurge la rescontare în funcție de interesele sale de a obține disponibilități (adesea în scopul unei valorificări mai bune). Esențial este că, dacă se recurge la rescontare, chiar în aceeași zi în care s-a efectuat scontarea, banca de depozit are un profit, rezultat din diferența dintre dobânda la care se scontează (mai mare) și taxa scontului, dobânda practică de la banca de emisiune.

Similar rescontului sunt **operațiunile de lombardare**, operațiuni de împrumut pe garanții de efecte publice: obligațiuni și bonuri de tezaur, operațiuni prin care banca de depozit obține de la banca de emisiune resurse pe termen scurt, valorificându-și astfel deținerile de hârtii de valoare.

Rescontul și lombardarea sunt operațiuni concrete prin care are loc **recreditarea**, un proces de amplă extindere și în continuă evoluție în economie modernă. Aceste operațiuni sunt utilizate cu necesitate pentru echilibrarea bancară, pentru asigurarea operativă a acoperirii necesităților de credite prin atragerea surselor dispersate în economie.

Trebuie subliniat că procesul de recreditare este condiționat de garanțiile pe care le oferă creanțele, în speță, și de caracteristicile lor. Astfel unele creanțe sunt *negociabile* deci se pot vinde, respectiv pot fi acceptate, la cumpărare de către bănci sau alți creditori, în timp ce alte creanțe nu pot deveni obiect de vânzare-cumpărare.

Dar numai o mică parte din creanțe pot fi *recreditabile* respectiv acceptate de bănci și în special de banca de emisiune, și considerate astfel *agreate la scontare*.

În Franța numai 27% din creanțe sunt agreate la scontare și pot face obiect recreditării.

Acceptarea ca negociabile sau recreditabile a creanțelor se face pe baza aprecierii temeiurilor obiective care au determinat acordarea creditului și a garanțiilor materiale și morale pe care le implică persoanele obligate și participanții la raportul de credit.

Creanțele care nu sunt negociabile sau recreditabile nu înseamnă că nu sunt justificate sau lipsite de garanții și bune perspective, înseamnă doar faptul că raportul de credit are un pronunțat accent „personal” prin

motivație, direct, sau modul de garantare și deci creditul inițial rămâne cel final, iar creanțele nu pot trece în mâna altui creditor.

Banca, cea care a acordat creditul, își asumă până la capăt răspunderea și efectul, urmând să aștepte rambursarea la termenul stabilit. Dar asemenea creanțe nu permit băncii să-și reinnoiască resursele prin recreditare și să-și majoreze astfel cifra de afaceri, suplimentar.

În efectuarea operațiunilor de recreditare băncile îmbină sistemul angajării resurselor la prețuri fixe (prin recreditare) cu sistemul angajării lor la prețuri libere (pe piața monetară — open market).

Conjugarea cu măiestrie a acestor operațiuni prin care banca își optimizează costurile, este implicit și o cale de creștere a profitului bancar.

Aceste probleme vor fi analizate în amănunt în cadrul capitolului 13.

Capitalul propriu și fondurile de rezervă constituite din profitul brut au un aport relativ redus în formarea resurselor de creditare a băncilor, prin definiție intermediari în reciclarea și valorificarea capitalurilor. În marea lor majoritate societăți pe acțiuni, băncile își formează capitalul propriu prin emisiunea și subscrierea de acțiuni.

Dar în formarea resurselor proprii fondurile de rezervă constituite treptat, prin repartizarea profiturilor anuale, au o pondere adesea relativ egală cu capitalul. Legislațiile din multe țări îngăduie asemenea proporții. Aceste dimensiuni ale rezervelor sunt îndreptățite prin varietatea și pericolozitatea riscurilor ce apar în operațiunile bancare.

În considerarea structurii pasivelor bancare și în orientările cu privire la managementul acestora trebuie să se țină seama de realitățile de pe piețele naționale ale creditului reflectând evoluții și tendințe specifice.

În timp, așa cum exprimă tipic situația din SUA, structura pasivelor bancare se schimbă (vezi tabel 7.5).

TABEL 7.5

Structura pasivelor băncilor comerciale
(în procente)

	1950	1964	1987
Depozite la vedere	70	55	20
Depozite pe termen și economii	22	34	54
Împrumuturi	0	1	14
Alte pasive	1	2	5
Capital	7	8	7
	100	100	100

Sursa: G. Hampel, A. Collman, D. Simonson — Bank Management, Edit. John Wiles N.Y. 1990.

O primă apreciere pe care trebuie să o facem, deși nu este primordială ca importanță — stabilitatea aportului capitalului propriu. De asemenea, pe același plan de relevanță, este creșterea creditelor în totalul pasivelor. Așa cum arată și experiența altor țări, în timp, crește gradul de redistribuire a resurselor pe plan interbancar (vezi și tabelul 7.7), ceea ce înseamnă reducerea relativă a resurselor provenite din afara sistemului bancar.

Revenind la semnificația tabelului anterior (7.5), în SUA, ca de altfel și în alte țări, se constată scăderea generală a depozitelor, în ansamblul pasivelor și îndeosebi scăderea amplă a depozitelor la vedere.

Reglementarea depozitelor (în înțelesul unor norme bancare speciale) având drept obiect principal un regim de dobânzi scăzut, a avut rol esențial în reorientarea deponenților către alte modalități de fructificare, în principal transformarea disponibilităților destinate depunerilor în capitaluri angajate în relații de credit obligatar, în economii financiare.

Și în acest domeniu s-a generalizat experiența SUA, inovațiile aduse fiind preluate și pe alte piețe naționale. Astfel, pentru *atragera deponenților individuali* a economiilor familiilor, începând din 1981 s-au generalizat în SUA *conturile NOW* (negociabile orders of withdrawal) și apoi, din 1983, *conturile SUPER NOW*, a căror trăsătură comună este tocmai nivelul înalt al dobânzii acordat pentru soldul disponibilităților, în timp ce contul, respectiv soldul său, poate fi utilizat și pentru plățile curente.

Asemenea conturi șterg astfel diferența dintre depunerile la vedere și depunerile la termen sau pentru economii, din punct de vedere operator; dar din punct de vedere al dobânzii bonificate creează avantaje asigurând un nivel ridicat, similar depunerilor la termen.

Conturile A.T.S. (automatic transfer of savings) sunt o variantă a *conturilor NOW*, care presupune menținerea în cont a unui depozit minim nere-munerat destinat plăților curente, în timp ce sumele încasate ce depășesc acest plafon sunt virate automat la regimul de dobânzi din economii, avantajos pentru titularul de cont.

În scopul *mobilizării deșinerilor de fonduri ale firmelor* băncile comerciale au dezvoltat de asemenea modalități specifice.

Certificatele de depozit emise de bănci (în valori nominale sub 100 000 \$ (Small C.D, sau peste această sumă, large CD sau Jumbo OD) având o gamă largă a scadențelor și o remunerare orientată după nivelul de piață al dobânzii, asigură o largă angajare a disponibilităților temporare ale firmelor. Forma lor de hârtii de valoare negociabile implică o largă accesibilitate determinată de lichiditatea lor specifică decurgând din facilitatea negocierii lor pe piață.

Așa se și explică dezvoltarea accelerată a emisiunilor bancare de certificate de depozit negociabile (vezi tabel 7.6).

TABEL 7.6

Emisiuni bancare de certificate de depozit (situație de ansamblu, în mld. dolari)

Anul	S.U.A.	Anglia
1966	15,5	0,2
1974	85,2	11,9
1982	136,8	92,7

Sursa : R. Harrington — Asset and Liability Management, OECD, Paris, 1987.

Fondurile comune de creanțe (Money Market Mutual Funds) constituie în prezent o modalitate în continuă și amplă creștere a atragerii resurselor de către bănci prin titlurizare, prin autonomizarea administrării unor creanțe, în cadrul unui sistem specific (vezi 9.2.1).

Esențial pentru problema pusă în discuție este că băncile pot înstrăina anumite creanțe, în condiții de piață, recuperând resursele investite, în scopul desfășurării altor operații de credit. Se creează astfel condiții de amplificare

a raporturilor de credit pe baza atragerii ample a resurselor, în condiții stimulative de remunerare, convenabilă, la nivelul pieții, pentru deținătorii de capital.

Fondurile comune de creanțe sunt pe larg folosite în multe țări, între care Australia, Canada etc. Deosebit de semnificative sunt proporțiile pe care le au fondurile comune de creanțe într-o țară cu funcții de centru financiar internațional, ca Elveția, unde în sistemul bancar se asigură 32% din pasive pe această bază (232 mld. franci elvețieni în 1984).

În sfârșit, o modalitate menită să pună în valoare deținerile de bunuri de tezaur aflate în posesia băncilor este reprezentată de **convențiile de răscumpărare** (Repurchase Agreements sau RPs). Această modalitate constă în vânzarea bonurilor de tezaur aflate în portofoliu, cuplată cu convenția de răscumpărare, la un preț care include și dobânzile cumulate aferente termenului operației.

Convențiile de răscumpărare au o amplă utilizare în Japonia, Austria, Germania și Spania. S.U.A. se caracterizează și în acest domeniu prin dimensiuni și ritmuri alerte; utilizarea convențiilor de răscumpărare a crescut de la 4,5 mld. în 1970 la 87,4 mld. în 1985.

Trecerea în revistă a pasivelor bancare scoate pregnant în evidență evoluțiile și tendințele din ultimul sfert de veac care au creat, în mod necesar, căi noi ale managementului bancar; au impus *diversificări și inovații* a căror implementare pe piețele naționale a trebuit să țină seama de condițiile specifice în care se formau disponibilitățile și de preferințele deținătorilor de capital pentru valorificare; astfel că proporțiile în care aceste modalități, de regulă general adoptate, au pătruns fiecare în parte pe piețele naționale, au fost determinate de condițiile specifice și de gradul de penetrabilitate și competitivitatea băncilor.

În managementul pasivelor s-a manifestat ca o necesitate tipică, determinată de îngustarea gradului de lichiditate a activelor bancare, cerința ca băncile să se sprijine mai mult pe pasive, pe elasticitatea și oportunitatea utilizării lor în asigurarea lichidității (vezi și tabel 7.7).

TABEL 7.7

Pasive de proveniență inter-bancare pe plan intern
(în procente din total pasive interne)

Sfârșitul anului	Franța	Germania	Italia	Anglia	S.U.A.
1977	29,5	20,7	12,5	20,3	13,2
1984	33,6	21,2	16,1	24,0	16,0

Sursa: R. Herington — Asset and Liability Management — Paris, 1989, OECD.

7.3. OPERAȚIUNILE ACTIVE ALE BĂNCILOR COMERCIALE ȘI MANAGEMENTUL ACTIVELOR BANCARE

Operațiunile active ale băncilor comerciale sunt operațiunile în care băncile își angajează resursele în vederea îndeplinirii funcționalităților statutare și a obținerii de profit.

Operațiunile active se grupează, în principal, în :

- operațiuni de creditare a firmelor ;
- operațiuni de creditare a persoanelor particulare ;
- operațiuni de plasament.

7.3.1. OPERAȚIUNILE DE CREDITARE A FIRMELOR

Băncile comerciale și-au diversificat tehnicile de creditare pentru a răspunde solicitărilor întreprinderilor și pentru a face față cerințelor dezvoltării acestora, funcție de profilul lor și posibilitățile lor de creditare. Așa cum se va vedea, băncile comerciale au renunțat la o serie de operațiuni specifice pe care le-au cedat unor instituții specializate.

1. Creditarea necesităților de capital fix

Prin natura lor nevoile principale de capital fix ale întreprinderilor se satisfac de către acestea prin recurgerea la piața de capital ; emisiuni de acțiuni și obligațiuni.

Întreprinderile se adresează uneori băncilor pentru *creditarea echipamentelor*, operațiune practică mai puțin de către băncile comerciale și în mai mare măsură de către băncile de creditare pe termen mijlociu și lung, băncile de ramură.

Astfel în Franța băncile comerciale acordă credite pe termene de până la 2 ani firmelor industriale, comerciale sau meșteșugărești pentru procurarea de echipament sau pentru lucrări de construcții sau de amenajare a locurilor profesionale. Mai mult de 2/3 din aceste credite nu sunt recreditabile, ceea ce înseamnă că banca își asumă până la sfârșit acoperirea cu resurse, și riscul.

Creditele bancare pe termen mijlociu recreditabile se acordă, de regulă prin girul unor instituții de credit specializate, menite să promoveze anumite activități, care examinând utilitatea creditului din punct de vedere economic general, preia, în primă instanță, creanța urmând să o transfere băncii de emisiune.

În general distribuirea creditelor în economie se face în țările dezvoltate în poziții relativ egale între firme și familii.

TABEL 7.3

Distribuirea creditelor bancare în Franța (la începutul anului în mld. franci)

Anul	Total	Credite pentru societăți			Credite pentru familii		
		Total	de trezorerie	de investiții	Total	de trezorerie	de investiții
1985	1 632,8	814,8	400,5	187,3	736,1	72,0	434,6
1989	2 495,0	1 104,1	550,8	304,8	1 277,4	216,0	713,2
1993	3 618,6	1 801,3	840,7	535,4	1 599,1	263,7	940,7

Prezintă de asemenea interes deosebit structura creditelor pe tipuri principale și pe ramuri.

**Structura creditelor acordate întreprinderilor în Franța
(în miliarde franci – nov. 1993)**

Tipuri principale

Termen scurt (până la un an)	1 083
Mijlociu și lung (peste un an)	2 586
Aval și garanții	386
Credite confirmate și documentare	432
Leasing	264
.....	...
	4 751

Pe ramuri

Imobiliar, închirieri și servicii	1 527
Industria manufacturieră	685
Administrația publică	684
Comerț, reparații automobile	543
Activități financiare	446
Transport și comunicații	294
Construcții	134
Agricultură și silvicultură	78
Industria extractivă	42
.....	
	4 751

Sursa : Bulletin de la Banque de France, I-er trimestre 1994

Un asemenea sistem funcționează în Franța unde instituțiile interesate ca bănci de ramură sunt : Credit Național, Credit Foncier, Caisse Nationale de Credit Agricole, Credit d'Equipement des Petites et Moyennes Entreprises.

Dacă în acest domeniu băncile comerciale au intervenții mai restrânse, băncile de credit pe termen mijlociu și lung, băncile de ramură, societățile financiare, cele de leasing în principal, sunt pe larg implicate în creditarea cerințelor de capital fix ale firmelor (vezi capitolul 10).

2. Creditarea cheltuielilor de exploatare a întreprinderilor

Nevoile întreprinderilor privind acoperirea cheltuielilor de exploatare se satisfac de către bănci pe două căi :

- prin creditarea creanțelor comerciale ;
- prin acordarea de credite de trezorerie.

a. **Creditarea creanțelor comerciale.** Creditarea creanțelor comerciale înseamnă pentru bănci a prelua, contra monedă, creanțele comerciale pe care întreprinderile furnizoare le au asupra clienților lor.

Cea mai veche tehnică cunoscută și folosită ca atare este operațiunea de scontare.

Scontarea — ca formă de bază a operațiunilor cambiale, — reprezintă *cesiunea cambiei către un alt beneficiar în schimbul valorii actuale a cambiei*. Necesitatea scontării cambiei se creează în condițiile în care beneficiarul cambiei, care (în perspectivă, la scadență, urmează să încaseze valoarea integrală a creanței), având nevoie urgentă de bani, cedează acest drept, de

regulă, băncii. El este îndreptăţit să primească valoarea actuală a cambiei (V_a) respectiv :

$$V_a = V_n - S,$$

în care :

V_n = valoarea nominală

S = scontul, respectiv dobânzile pentru perioada de la scontare până la scadenţă.

Scontarea este o operaţiune caracterizată prin următoarele trăsături :

— cedarea cambiei, prin scontare, are caracterul de act de *vânzare-cumpărare*, în sensul că se cedează şi se preia dreptul de a beneficia de suma prevăzută în cambie ;

— scontarea cambiei este o vânzare specială, în sensul că fiecare din beneficiarii care au recurs la scontare şi deci a cedat proprietatea cambiei *rămâne obligat la plata sumei din cambie* în condiţiile în care trasul sau alţi participanţi la procesul cambiei n-au putut plăti. Se manifestă astfel o caracteristică specifică, *răspunderea solidară* a tuturor semnatarilor cambiei la plata sumei respective ;

— scontarea cambiei este o *operaţiune de creditare*, atât prin faptul că se referă la transferul unui instrument de credit, cât şi prin aceea că determină plasarea resurselor de creditare a unei bănci pe un anumit termen, cu asigurarea încasării dobânzii aferente.

Scontarea este actul prin care *creditul comercial*, consacrat de cambie, *se transformă în credit bancar*. Prin scontare, beneficiarul iese (în limitele precizate mai sus) din raportul de credit anterior, obligaţia trasului de a plăti fiind înlocuită prin banii efectivi, pe care bancherul îi avansează. Pe de altă parte, trasul, angajat iniţial într-o operaţie comercială, de vânzare a mărfurilor pe credit, devine, ca urmare a scontării, debitor al băncii comerciale.

Scontarea *angajează banca în raporturi cambiale specifice*. Devenind beneficiară a cambiei, fie în mod definitiv, fie ca intermediar, în cazul în care recurge la rescontare, banca îşi asumă, în calitate de cosemnatară a cambiei, obligaţia de a plăti în caz de necesitate, respectiv risoul de a participa la acoperirea sumei de plată. De aici necesitatea ca banca să selecţioneze cu atenţie cambiile pe care le scontează, analizând potenţialul economic şi solvabilitatea fiecăruia din semnarii cambiei.

Pentru a evita riscul de a deveni participanţi la procesul cambiei, băncile efectuează alte operaţiuni cambiale: pensiunea şi împrumutul pe gaj de efecte comerciale.

Pensiunea este operaţiunea prin care banca preia cambiile pe care le vinde beneficiarul, cu condiţia răscumpărării lor de către acesta la termenele convenite.

Aceste operaţiuni se desfăşoară, în mod frecvent, în relaţiile băncilor cu firmele mari şi îndeosebi între bănci. Efectele ce fac obiectul pensiunii rămân, de regulă, la beneficiar, iar banca cumpărătoare primeşte angajamentul de răscumpărare, emis de beneficiar, şi borderoul efectelor respective.

Împrumutul pe efecte comerciale în gaj se acordă în cazurile în care banca apreciază pozitiv solvabilitatea beneficiarului de cambii, dar are reţineri cu privire la capacitatea de plată a celorlalţi semnatori. Împrumutul acordat acoperă, de regulă, parţial valoarea nominală a cambiilor depuse în gaj.

Deși nu se încadrează expres în categoria studiată de noi, dar având ample similitudini cu aceasta ne vom referi și la operațiunile de lombard, sursă frecventă și de ample dimensiuni în gama creditelor obținute de întreprinderi.

Împrumuturile de gaj de efecte publice și acțiuni (denumite și operațiuni de lombard) au o pondere deosebită în Anglia, SUA, Germania. Importanța acestor operațiuni trebuie explicată și de abundența titlurilor de împrumut, a bonurilor de tezaur, îndeosebi, ce constituie o parte importantă a patrimoniului întreprinderilor și persoanelor.

În cazurile când au însă nevoi temporare de bani, deținătorii, preferând să mențină titlurile în proprietate (și deci să obțină în continuare dobânzile aferente), recurg la împrumuturi pe gaj și renunță astfel, numai parțial la venitul realizat, prin plata dobânzilor pentru creditul de care beneficiază.

Volumul împrumuturilor acordate nu acoperă decât o parte din valoarea titlurilor depuse în garanție, pentru a evita orice pierderi provenite din scăderea cursurilor.

Împrumuturile pe gaj de efecte publice și acțiuni constituie o modalitate preferată pentru obținerea de resurse pentru finanțarea speculațiilor de bursă.

Pornind de la un capital dat (100 000) și beneficiind de împrumuturi obținute, succesiv, prin gajarea titlurilor achiziționate (268 928), capitalistul ce speculează la bursă poate mobiliza un volum de titluri, de aproape patru ori mai mare decât propriul capital și orientează astfel cererea sau oferta în sensul dorit (așa cum se demonstrează alăturat).

Capital inițial	Nr. operației	Titluri achiziționate (la cursul zilei)	Împrumuturi (80% din valoare)
100 000	1	100 000	80 000
	2	80 000	60 000
	3	60 000	51 200
	4	51 200	40 960
	5	40 960	32 768
Total		368 928	268 928

Asemănătoare prin obiect și efect, operațiunile de report reprezintă activitățile de achiziție de către bancă a titlurilor (efecte publice sau acțiuni) cu obligația de răscumpărare, la același curs, ce și-o asumă vânzătorul, pentru un termen scurt, de regulă 15 zile.

b) Creditele de trezorerie. Creditele de trezorerie sunt credite pe termen scurt, în general până la un an, având drept scop acoperirea necesităților monetare legate de ciclul de fabricație și comercializare. Ele au două forme principale :

- avansul în cont curent
- creditele specializate.

1) Avansurile în cont curent reprezintă o formă predominantă a creditelor în Anglia și SUA, având ponderi importante și în alte țări.

Avansurile în cont curent se acordă de către bancă prin plata cecurilor emise de titularii de cont și în cazul în care aceștia nu au disponibilități în cadrul unei limite convenite, confirmate (overdraft).

Deși, în principiu, creditul acordat este pe termen scurt, în fapt soldurile debitoare ale conturilor curente se mențin de-a lungul vremii; ceea ce implică creditarea curentă, de către bancă, a activității întreprinderilor respective, reprezentând o modalitate de angajare în susținerea lor, cu excepție de la formele și precauțiile tradiționale: temei material, utilizare, garanție etc.

De fapt cuantumul creditului este „flotant” deoarece suma de acoperit variază funcție de evoluția soldului contului curent. Când încasările firmei sunt predominante creditul se restrânge, iar când plățile într-o întreprindere preponderază creditul se majorează.

Deci în cadrul unei limite determinate, utilizarea efectivă a creditului variază, ceea ce înseamnă pentru întreprindere o certitudine asiguratorie pentru efectuarea plăților necesitate dar implicit costuri reale privind dobânzile, funcție de soldul efectiv al creditului.

În condițiile speciale când banca urmărește recreditarea pentru aceste credite de trezorerie, banca solicită beneficiarului bilete la ordin care urmează calea cunoscută a scontării.

Pentru asigurarea permanentizării biletele la ordin sunt reînnoibile, funcție de necesități.

2) **Creditele specializate.** Creditele specializate sunt destinate a acoperi o serie de necesități legate de desfășurarea producției cum ar fi:

— creditele de campanie care au drept scop să acopere cheltuielile de fabricație și de stocare pentru unități cu activitate sezonieră din agricultură și activități anexe (industria alimentară îndeosebi) din industria de confecții și încălțăminte, jucării etc.

— creditele pentru stocuri (garantate prin warant) pentru acoperirea mărfurilor susceptibile de a fi gajate și în general depozitate în docuri sau aflate în curs de transport.

Warantul este, după cum se știe, documentul care atestă existența mărfurilor într-un depozit general (în porturi, vămi etc.). Acest document permite transmiterea proprietății prin mențiuni făcute pe o parte a documentului respectiv, pe recipisa warant. Warantul în sine este documentul utilizat pentru obținerea și garantarea creditului și poate fi utilizat ca un efect de comerț. Deci prin mențiunea făcută pe warant se transmite creanța constituită prin gajarea mărfii respective și dreptul, extrem, de a dispune ca atare asupra mărfurilor gajate.

Warantul asigură creditorului garanția asupra mărfurilor și posibilitatea recuperării creditului acordat. Având în vedere posibilitatea scaderii prețurilor, nivelul creditului este diminuat în raport cu valoarea garanției, asigurându-se o marjă în favoarea băncii.

Warantul permite recursul cambial fiind, din acest punct de vedere, asimilat cambiei și de asemenea, fapt esențial, permite mobilizarea lui. Deci dă posibilitatea băncii să recurgă la recreditare.

În practica franceză warantul este utilizat pe larg și a luat forme diversificate care se abat, formal, de la litera noțiunii: warantul agricol (culturi sau echipament de exploatare), warantul hotelier (gaj asupra materialului și utilajul profesional), warant petrolier (gaj asupra stocurilor minime obligatorii petroliere), warant industrial (garanție posibilă asupra produselor ce fac obiectul unei scrisori speciale de consimțământ).

— creditele de prefinanțare, de acoperire a cheltuielilor pentru producțiile de loturi destinate exportului sau pieții publice (livrări pentru instituții publice adjudecate prin licitație).

Creditele specializate sunt mobilizabile, lărgind astfel prin recreditare posibilitățile de acoperire a nevoilor de finanțare a mijloacelor de rulment și prin aceasta necesităților de creditare a producției și circulației mărfurilor

7.3.2. OPERAȚIUNILE DE CREDITARE A PERSOANELOR PARTICULARE

Ca și în cazul firmelor și în creditarea persoanelor particulare băncile orientează tehnica de creditare funcție de cerințele efective ale clienților.

Categoriile de cheltuieli ale populației pe care se axează creditele acordate de băncile comerciale sunt :

- locuințele;
- bunurile de folosință îndelungată;
- cheltuielile curente.

1. Creditele pentru locuințe

Creditele pentru locuințe îmbracă o gamă largă de forme implicând intervenția unor verigi sub forma unor instituții de credit ipotecar, care efectuează recreditare și care-și procură resursele pe o piață specială de capital (vezi paragraful 5.2.4).

2. Creditele pentru bunuri de folosință îndelungată

Creditele pentru bunuri de folosință îndelungată se acordă cu ample facilități de către băncile comerciale, bucurându-se de o dublă garanție, prin gajarea bunurilor de referință și implicit prin regularitatea veniturilor debitorului, care asigură în general sursa de rambursare la scadență a ratelor datorate.

În Franța asemenea credite se acordă pe termene de la 6—21 luni.

În unele țări marile întreprinderi producătoare de bunuri durabile (automobile, aparatură electronică și electrotehnică) organizează bănci sau societăți financiare ad-hoc care efectuează creditarea cumpărătorilor de asemenea bunuri, procurându-se resursele, pe piețele creditului, prin recreditare.

Existența unor asemenea organisme asigură realizarea integrală a prețului de către furnizor, la livrarea mărfurilor și degreveză pe furnizor de preocupări legate de încasarea prețului. Pe de altă parte organismul funcționează ca atare și este remunerat prin dobânzi și comisioane de către cumpărător, beneficiar de credite.

3. Creditarea cheltuielilor curente

Băncile au dezvoltat forme specifice adecvate necesităților persoanelor particulare sau familiilor.

Împrumuturile personale cu termene de la 3 luni la 2 ani sunt acordate în Franța în dimensiuni ce nu depășesc veniturile titularului (de regulă din salariu) pe 3 luni.

Veniturile persoanelor trebuie să fie domiciliate la bancă, iar ratele de rambursare sunt lunare sau trimestriale.

Împrumuturile pe baza cărților de credit se pot acorda în condiții diferite :

— fie prin admiterea efectuării ulterioare a plăților scadente funcție de cumpărături, pentru termene de 15 zile până la o lună. Acest procedeu care înseamnă amânarea sau întârzierea plăților permite titularului o echilibrare mai elastică a veniturilor familiale cu cheltuielile ;

— fie că are loc acordarea unui credit pe mai multe luni, obținabil prin achiziția de mărfuri și servicii cu ajutorul cărților de credit.

Creditele astfel acordate au de regulă regimul creditelor personale.

7.3.3. OPERAȚIUNILE DE PLASAMENT

Achiziția de efecte publice și acțiuni constituie o cale de plasare a resurselor băncilor în vederea obținerii de profituri.

Legile de organizare bancare prevăd în majoritatea țărilor, ca modalitate obligatorie de asigurare a lichidității deținerea de active ușor lichidabile, de regulă bonuri de tezaur, titluri de împrumuturi de stat etc.

Imobilizarea activelor bancare în titluri, reduce posibilitățile de creditare a economiei; dimpotrivă reducerea activelor în titluri sporește capacitatea de creditare a întreprinderilor de către bancă.

Stimularea vânzării și achiziției bonurilor de tezaur de către bănci, prin oferte avantajoase făcute de banca de emisiune la piața liberă (Open market), constituie una din politicile monetare și de credit, de frecventă utilizare astăzi (vezi capitolul 15).

Orientări în managementul activelor

În dezvoltarea managementului bancar al activelor s-au conturat trei concepte recunoscute în literatură drept teorii (a creditelor comerciale, a transferabilității și a veniturilor anticipate), fiecare legată de o anumită treaptă a evoluției sistemului bancar și ca expresie a conjuncturii determinante a epocii.

Teoria creditului comercial (Commercial Loan Theory sau Real Bills Doctrine) pornește de la necesitatea satisfacerii pozitive a cerințelor dilemei specifice băncilor: lichiditate sau profit.

Această teorie orientează deci băncile pentru promovarea creditelor autolichidabile angajate pe baza cambiilor reale, deci a cambiilor garantate cu valori materiale, aflate în procesul de producție, sau sub formă de produse finite în depozite, sau în tranzit către destinarii lor finali.

Se consideră primordial aci caracterul de active ușor lichidabile pe care le au garanțiile funcție de care s-a acordat creditul. Există premise reale ca la vânzarea mărfurilor ce fac obiect creditului și care înseamnă transformarea în bani, să se creeze premise efective ale rambursării lor.

Pentru a întări realitatea acestei premise băncile trebuie să manifesteze prudență și să exercite un control atent asupra naturii, calității și oportunității producției respective, vizând existența unor condiții certe de desfacere. Astfel întregul eșafodaj este fals.

Doctrina creditului comercial, ca orientare în managementul activelor, a proliferat în perioada în care acesta predomină, fiind preponderentă în secolul trecut și în primele două decenii ale acestui secol.

În perioada între cele două războaie mondiale se dezvoltă preponderent creditul obligatar și în special creditul acordat statului pe baza bonurilor de tezaur. În aceste condiții s-a dezvoltat teoria transferabilității.

Doctrina transferabilității (schiftability theory) axată pe calitatea de intermediar a agentului bancar, subliniază posibilitatea acestuia de a transfera creditul bancar, respectiv resursele primite prin constituirea de depozite de către deponenți, în credit obligatar.

În perioada la care ne referim, în condiții de competitivitate și stimulare prin nivelul dobânzii, au crescut operațiile bancare de achiziție a obligațiilor și bonurilor emise de stat, astfel că deținerile de titluri ocupă o pondere tot mai mare în activele băncilor.

Această orientare a băncilor este expresie a modificărilor creditului în care economiile în depozite se transformă în economii financiare, respectiv care se află sub forma hârtiilor de valoare: obligațiuni și bonuri de tezaur, în primul rând.

Aplicarea teoriei transferabilității aduce în economie o creștere evidentă a lichidității de ansamblu.

Pe de o parte, prin deținerea de obligațiuni devine posibilă obținerea de disponibilități în orice moment, ca urmare a vânzării la bursă a acestora. Adăugăm faptul că negocierea obligațiunilor sau bonurilor de tezaur este o operație lesnicioasă și de regulă fără pierderi mari, decurgând din diferența de curs.

Pe de altă parte, operațiunile de lombard, de creditare cu garanție de hârtii de valoare, oferă băncii respective în relații cu alte bănci, posibilitatea să-și constituie disponibilitățile necesare.

Ca aspect negativ, ce decurge din aplicarea acestei doctrine, este faptul că se reduce capacitatea de creditare a economiei. O parte din resurse fiind angajate în deținerea de titluri și hârtii de valoare, rămâne mai puțin pentru creditarea agenților economici, implicit însă deținerea de hârtii de valoare, respectiv modificarea dimensiunilor deținerilor reprezintă o modalitate de reglare a volumului creditului acordat economiei și respectiv a lichidității generale a economiei naționale.

Teoria veniturilor anticipate (Anticipated Income Theory) se dezvoltă în perioada postbelică, într-o etapă în care piața creanțelor de tot felul s-a expandat în ritmuri înalte.

Această doctrină încurajează băncile să considere creditele pe termen lung ca o potențială sursă de lichidități.

În conformitate cu această doctrină se desprinde concluzia că resursele pe termen scurt pot fi angajate în credite pe termen lung, deoarece acestea asigură, în timpul existenței lor, un aport însemnat în lichiditatea băncii.

În primul rând și în mod normal, se consideră aceste credite ca generatoare de lichidități prin faptul că debitorii rambursează tipic, în rate, creditul, astfel că se asigură un flux monetar continuu către creditori, deci se contribuie la lichiditate.

Secundar și ca măsuri extreme, în criză de lichidități băncile pot vinde la piață (tot mai largă și mai absorbantă) creanțele respective, recuperându-și astfel fondurile angajate.

Așa cum s-a arătat doctrinele examinate până aici au fost preponderente în unele etape, ele însă pot fi considerate, în orice moment, ca posibile orientări preferate sau aplicate în paralel, de către bănci în managementul activelor. Sunt posibilități, care conjugate cu caracteristicile momentului, pot contribui la optimizarea activelor și creșterea performanțelor bancare.

7.4. SERVICII BANCARE ȘI COMPORTAMENT BANCAR

Tradițional băncile comerciale și-au desfășurat activitatea în trei sfere principale: atragerea de depozite, acordarea de credite și operarea transferurilor monetare.

În a doua jumătate a secolului nostru serviciile bancare s-au diversificat, pe de o parte, prin angajarea în unele operațiuni altădată aflate în sarcina unor bănci specializate (și pe care noi le tratăm în capitolul 10) și prin prestarea unor noi servicii aflate în zone de graniță cu alți operatori financiari.

Această extindere a serviciilor bancare au urmărit evident și profitul, dar, pe de altă parte au urmărit să sprijine pe client, ușurându-i accesul la servicii utile și dorite.

Într-o etapă mai apropiată, în anii '70 băncile au dezvoltat programe de dezvoltare a afacerilor, au promovat pe scară largă *marketingul bancar*, angajându-se pe toate laturile sale componente :

- evaluarea necesităților prezente și viitoare ale clienților ;
- stabilirea și organizarea oferiții produselor (serviciilor) care să satisfacă aceste necesități ;
- promovarea și orientarea produselor (serviciilor) pentru a răspunde cerințelor considerate ale afacerilor.

Aceste orientări au prefigurat desfășurarea eforturilor de dezvoltare a rețelei de servicii.

7.4.1. SERVICII BANCARE

O primă categorie a acestor servicii noi o reprezintă serviciile de afaceri (business services) adresată firmelor.

Pe linia promovării *metodelor noi de finanțare* băncile comerciale au dezvoltat sau au intermediat pentru clienții lor operații de *leasing*, *factoring* sau le-au deschis accesul la *casele de emisiune de hârtii de valoare și participare la capital*.

Cea mai mare parte a serviciilor bancare nu comportă angajarea bilanțieră : nu contribuie la majorarea resurselor și nu afectează activul băncilor dar angajează riscuri aducând concomitent anumite venituri. Aceste operațiuni sunt evidențiate de bănci și deci grupate din punct de vedere patrimonial ca **operațiuni extra-bilanțiere**.

Aceste operațiuni sunt compuse din două largi categorii :

- operațiuni de comision,
- operațiuni privind obligații anticipate sau condiționate.

În cadrul **operațiunilor de comision** banca acționează în numele și pentru contul clienților săi.

Printre cele mai frecvente operațiuni de acest gen sunt cele legate de efectuarea plăților, îndeosebi operațiuni de încaso, de încasare a creanțelor. De asemenea băncile efectuează operațiuni de vânzare și cumpărare de titluri pentru clienții lor.

În aceeași categorie intră și operațiunile de *mandat*, operațiuni efectuate în numele băncii dar pentru contul clienților, care în general se referă la administrarea portofoliilor de hârtii de valoare și chiar la administrarea patrimoniilor (executori testamentari, a fondurilor de tutelă, sau a fundațiilor diverse).

Operațiunile privind obligațiile anticipate sau condiționate cuprinde o gamă largă.

În primul rând aci se încadrează *obligațiile anticipate ale băncii privind acordarea de credite* prin :

— linii de credite, când obligația privește suma creditului și nu condițiile, sau

— credite reinnoibile (revolving loan agreement) de care se poate beneficia pe durata contractului în condițiile stabilite, avantaje pentru care se plătește băncii un anumit procent.

O altă speță este reprezentată de obligațiile privind subscrierea unor titluri (tip bilete de ordin sau certificate de depozit) emise de anumite bănci în sistemul pieței de credit europene (euronotes).

În acest cadru banca își asumă rolul să plaseze o parte din titlurile emise beneficiind de o parte a dobânzii aferente. Și aici riscul se asociază cu veniturile obținute de bănci. Denumirile sub care aceste operațiuni sunt cunoscute sunt: RUF's (Revolving underwriting facilities) și SNIF's (Stand by note issuance facilities). Tot în această categorie banca își asumă riscuri și respectiv venituri din operațiunile de titlurizare (vezi capitolul 9).

O a doua grupă a obligațiilor anticipate bancare decurge din circuitul cambial și este cunoscută sub denumirea de *credite prin semnătură*.

Prin semnătura sa, în diverse forme (acceptare, aval) banca garantează angajamentul clientului său către terți. Banca nu avansează fonduri, dar susține, prin propriul său angajament, încrederea pe care o inspiră clientul. Ea nu se angajează fără să fi evaluat riscurile operațiunii care pot în cazuri extreme să-i atragă întreaga răspundere. Expunerea la risc pe care și-o asumă implică încasarea unor sume cu care beneficiarul garanției remunerează banca.

A treia grupă de *activități de plasament* cuprinde operațiuni cu aceleași caracteristici ca și cele anterioare:

Pe de o parte, pentru activități ce nu se reflectă în bilanț, banca se angajează să acționeze în viitor și deci își asumă riscul de a avea cheltuieli sau pierderi (implicit un posibil câștig suplimentar). Pe de altă parte banca încasează o remunerație sau beneficiază de o modificare a poziției imediate.

Printre aceste activități menționăm: angajamente anticipate de a acorda credite (forward commitments), angajamente anticipate de a vinde sau a cumpăra titluri, operațiuni denumite opțiuni (financial futures sau options), angajamente anticipate asupra dobânzilor (interest rate swaps) sau a cursului de schimb (currency swaps).

Este cunoscut că procedeele swaps asigură împotriva riscurilor prin operarea simultană a vânzărilor și cumpărărilor. Cele mai utilizate operațiuni sunt în domeniul valutar (unde se schimbă la un moment dat o cantitate de dolari cu o cantitate de franci, să zicem, urmând ca în viitor, la un termen stabilit să se desfășoare operațiunea în sens invers) și în domeniul creditului (unde creditorul care vinde capitalul pentru utilizare, se împrumută cu aceeași sumă și cu dobânzi, aliniate, pe același termen, asigurându-se prin operarea simultană, protecția împotriva riscurilor, de modificare a dobânzilor, în primul rând).

O altă categorie de servicii s-au dezvoltat în *sfera afacerilor internaționale*: încasarea operațiunilor de export, finanțarea exportului prin instituțiile naționale de garantare a creditului pentru export, negocierea și scontul cambiilor străine, facilitarea importului prin credite documentare, operare în co.turi în valută, angajarea în opțiuni în monedă străină.

Au fost dezvoltate de asemenea *servicii de sprijinire a afacerilor* care oferă servicii de informare privind creditele, evaluări de performanțe ale unor firme, cu perspective de a deveni parteneri în relațiile de afaceri.

Milioanele de clienți ai băncii au necesitat dezvoltarea serviciilor personale. *Serviciile conturilor personale* s-au afirmat în special prin diversificarea conturilor: conturi de economii, de investiții, cu programe diferite de economisire.

De asemenea se oferă servicii multiple de inițiere și angajare în sfera bursei de valori, angrenând titularii de conturi în participarea la subscrierea de acțiuni sau bonuri de tezaur dar și de forme colective de fructificare a capitalului prin societățile de investiții și de plasament.

De asemenea băncile oferă programe diversificate de asigurări (în special de viață), asistă pe clienți în pregătirea călătoriilor prin cărți de credit, cecuri de călătorie și schimb valutar și chiar pentru organizarea călătoriei lor și asigurarea clienților în această perioadă.

7.4.2. COMPORTAMENT BANCAR

Desfășurarea relațiilor dintre băncile comerciale și clienții lor în toate operațiile pe care aceste bănci le efectuează și în serviciile pe care le prestează sunt supune unor reguli de comportament care relevă obligațiile reciproce sub aspectul lor cel mai concret.

Astfel în raporturile cu clienții lor băncile au statuat unele *drepturi* între care menționăm :

- de a stabili și înscrie în conturi dobânzile și comisioanele datorate de clienți la *niveluri rezonabile*,

- de a fi indemnizate de client pentru toate cheltuielile și resursele angajate pentru a-l servi,

- de a dispune de banii clienților așa cum consideră că e bine, pentru a asigura onorarea cecurilor valabile emise de client,

- de a li se acoperi, la cerere, de către client orice sumă ce li se cuvine din desfășurarea relațiilor reciproce.

Băncile au de asemenea *obligații* :

- de a executa orice operațiune solicitată expres de clienții lor ;

- de a onora cecurile emise de clienți și de a încasa cecurile și alte instrumente bancare normale primite în favoarea lor ;

- de a elibera extrase de cont periodic sau la cererea clientului ;

- de a nu dezvălui informații cu privire la afacerile clientului decât la cererea lui, în interesul lui, sau prin prevederea expresă a legii.

Poziția rezultată din cele de mai sus pentru bancă este de a acorda asistență clientului, de a-l sprijini și a avea o colaborare sinceră și eficientă cu acesta. În toate țările legea protejează pe client de eventuale abuzuri ale bancherilor. Astfel în Anglia pentru protecția clienților particulari, de regulă firme mici, sau persoane private, s-a înființat instituția denumită OMBUDSMAN (care în traducere directă înseamnă investitura de a cerceta plângerile persoanelor private împotriva guvernului sau a instituțiilor publice).

Ombudsmanul bancar finanțat de marile bănci, dar funcționând independent, cercetează plângerile clienților în mod gratuit. Ombudsmanul poate să rectifice greșelile constatate pe care banca trebuie să le accepte. Spre deosebire de poziția impusă băncii, clientul se poate adresa justiției ca o instanță superioară în cazul în care se consideră, în continuare, nedreptățit.

Existența unor instituții ca cea a ombudsmanului servește unui scop comun : întărește încrederea clienților în mecanismul bancar și în comportamentul băncilor, asigurând o soluționare judicioasă și eficientă a pricinilor

pe care clienții le acuză în raport cu băncile și de fapt îi apără pe aceștia în stările conflictuale, în fața unui adversar care este versat și care se poate afirma potențial periculos în fața forurilor juridice.

7.5. RISCUL BANCAR – FACTOR PRIMORDIAL DE DECIZIE PRIVIND OPERAȚIUNILE BANCARE

În angajarea resurselor lor băncile se confruntă cu o serie de riscuri printre care enumerăm :

- riscul pierderii de capital sau al insolvabilității,
- riscul imobilizării sau al lipsei de lichiditate,
- riscul modificării dobânzilor pentru reșursele mobilizate,
- riscul eroziunii capitalului prin inflație,
- riscul repatrierii capitalului în condițiile creditării externe (riscul valutar și riscul de țară).

Considerarea tuturor acestor riscuri este un fapt necesar și important pentru fiecare bancă, dar, în condițiile amplitudinii procesului de recreditare, cunoașterea, evitarea și prevenirea lor este de o deosebită relevanță la nivel național.

În acest cadru ne vom referi expres numai la riscurile insolvabilității și lipsei de lichidități, riscuri majore în procesul de creditare a beneficiarilor interni. În cadrul acestei lucrări ne-am mai referit la unele probleme ale riscului la tema 5.

7.5.1. RISCUL INSOLVABILITĂȚII

Riscul neplății la scadență, risc al insolvabilității, se manifestă ca urmare a neîndeplinirii contractului de credit de către client. Fie că aduce o pierdere de capital definitivă, fie că presupune o recuperare parțială și târzie prin acțiuni în instanțele juridice, insolvabilitatea prejudiciază interesele băncii.

Studiile americane și franceze întreprinse de Jaffe și Modigliani, Hester, Hodgman și Coutière au scos în evidență *determinantele* sale.

Riscul global al insolvabilității este o funcție crescătoare a *masei creditelor acordate* și a *ratei dobânzii* în timp ce *oferta de credit* este o funcție descrescătoare a riscului.

Deci riscul de insolvabilitate crește pe măsură ce dimensiunile creditului cresc. Mai mult, odată cu creșterea volumului creditului cazurile de insolvabilitate cresc în proporție accelerată, expresie a faptului că majorarea proporțiilor creditului aduce în rândul debitorilor un număr mult mai mare de persoane, potențial insolvabile.

Dimpotrivă restrângerea creditului conduce, la scăderea cazurilor de insolvabilitate, întrucât în aceste împrejurări, în primul rând, clienții cu solvabilitate îndoielnică sunt excluși de la creditare.

Creșterea ratei dobânzii conduce la creșterea cazurilor de insolvabilitate a debitorilor băncii, întrucât, pe de o parte, creșterea obligațiilor debitorilor majorează, în general, obligațiile beneficiarilor de credite, iar pe de altă parte că aceștia, clienți apreciați ca riscanți, au un regim de creditare specific cu dobânzi mai ridicate.

A rezultat din studiile citate că *riscul insolvabilității* majorat *determină o ofertă de credit mică*. Astfel în ce privește poziția ofertei de credit față de insolvabilitate, trebuie să constatăm că bancherul, fiind sensibil la riscul solvabilității, va avea el însuși un prag dincolo de care nu va forța acordarea de credite, independent de condițiile de dobândă extrem de favorabile. Deci există de fapt o zonă inelastică în relația ofertă de credit — risc de insolvabilitate.

Deci în continuare, pe de o parte, fiecare bancă se confruntă cu tendințe de anticipare de conservare și deci de reținere în creditare ceea ce înseamnă siguranță.

Pe de altă parte, banca este interesată în valorificarea ofertei de credit pe care o are, ceea ce o îndeamnă în a acorda unele credite, pe care ar fi trebuit în mod normal să le refuze.

În prevenirea și evitarea insolvabilității se constituie măsuri la nivel *macroeconomic*. Astfel în fiecare țară normele de funcționare bancară promovează protejarea deponenților, principalii furnizori de resurse ale băncilor, prin impunerea unor reguli menite să imprime băncilor o anumită poziție de echilibru în relațiile cu clienții, și în măsură să pareze efectele de insolvabilitate și să le minimizeze urmările. Asemenea dispozițiuni de reglementare cunoscute și sub denumirea de norme prudențiale sunt :

- obligația unui capital minim,
- o anumită rată de acoperire a riscurilor exprimată ca un raport între fondurile proprii nete și creditele acordate, ponderate după gradul lor de risc (8% potrivit prevederilor normei Cooke),
- o rată de diviziune a riscurilor care limitează, funcție de fondurile proprii ale băncii, dimensiunile creditului ce poate fi acordat unui singur client, astfel încât falimentul unuia dintre clienți să nu dăuneze, esențial, echilibrului băncii.

Dincolo de aceste norme generale, riscul insolvabilității trebuie să fie luat în considerare în cadrul *microeconomic* al *politicii de creditare* pe care o aplică, fiecare bancă, în sfera operațiunilor sale de creditare, în raport de clienții săi.

Gradul de risc este diferit funcție de *natura clientului* agent economic sau persoană particulară, și în funcție de tipul creditului condițiuni, care, prin natura lui asigură garantarea sau implică un grad avansat de risc.

Prin natura lor creditele acordate persoanelor *particulare* au un grad înalt de garantare. Astfel creditele imobiliare denumite și ipotecare au, prin *ipotecă*, un grad înalt de acoperire. În aceeași situație se află și creditele de consum : creditele pentru mărfuri plătite în rate, întrucât obiectul creditării (automobile, aparatură electrică și electronică, mobilier) servește drept gaj creditorilor. Pe de altă parte, aceste credite cât și împrumuturile personale, în special cele acordate salariaților și celor cu venituri fixe, sunt sub incidența regimului *domicilierii obligatorii a veniturilor în conturile bancare*, ceea ce permite băncilor prelevarea automată a ratelor la scadență.

Aceste condiții generale nu pot fi absolutizate ci implică o analiză specifică pentru fiecare client, așa cum se exemplifică în paragraful 7.6.

Pentru *întreprinderi* cunoașterea amănunțită a condițiilor lor de funcționare este în mod implicit și obligatoriu necesară ca o modalitate de prevenire elementară a riscurilor de insolvabilitate.

Analiza debitorului presupune o cunoaștere aprofundată a situației din sfera lui de activitate : *tendință de dezvoltare, evoluții conjuncturale* și în mod

deosebit *trăsăturile caracteristice ale firmei*, factorii de creștere, evoluția și perspectivele desfacerii, evoluția profitului, a capitalului de rulment, a soldului contului de la bancă, a indicatorilor de solvabilitate și lichiditate etc.

Tipul de operațiuni creditate joacă în condițiile contemporane un rol deosebit.

Băncile au tendința de a favoriza creditarea ciclului comercial care se referă la mărfuri (care de fapt sunt și produse și vândute) unde are astfel garanția dublă a clientului și furnizorului, în general implicați în raportul cambial.

Băncile se angajează în mai mică măsură în creditarea *nevoilor de investiții și de trezorerie* (adică în procurarea capitalului de rulment), care, aferente unor producții sau desfaceri viitoare, prezintă rezerve cu privire la posibilitatea de rambursare.

Pentru aceste necesități legate de promovarea factorilor de producție băncile promovează, în ultima vreme, modalități de creditare prin natura lor asigurate cu garanții reale, cum ar fi leasingul (vezi capitolul 10).

Atitudinea prudentă de prevenire și evitare desfășurată de bănci diminuează numărul cazurilor de insolvabilitate, dar nu le înlătură total.

Pentru a asigura acoperirea pierderilor datorate insolvabilității debitorilor băncile, își creează o *rezervă* (provizion) *pentru creanțele îndoielnice* care în Franța după 1972 în numai 10 ani s-a majorat de opt ori. Ele au reprezentat în medie în anii 80–85 peste 6% din costul creditului.

Este încă odată, astfel, evident că riscul de insolvabilitate reprezintă pentru bănci o problemă de cost.

7.5.2. RISCUL LIPSEI DE LICHIDITĂȚI

Riscul lipsei de lichiditate reprezintă, și el, pentru bănci tot o chestiune de costuri.

Așa cum se va vedea, băncile dispun de o lichiditate gratuită și de o alta, care implică costuri. De la început trebuie să apreciem că lupta băncii împotriva lipsei de lichidități este lupta pentru minimizarea costurilor sale.

Mai întâi să rememorăm caracteristicile lichidității.

Și pentru bănci, lichiditatea este posibilitatea de a asigura în orice moment efectuarea plăților cerute de creditorii săi. Aceasta înseamnă pentru bănci plăți directe către clienți, în numerar, sau plăți dispuse de clienți în favoarea altor bănci (sau mai precis) către alte firme care au conturi deschise la alte bănci.

Deci în aceste cazuri banca trebuie să aibă suficiente dețineri de numerar (bancnote emise de banca de emisiune sau suficiente depozite la banca de emisiune posibile a fi folosite pentru efectuarea de plăți către alte bănci. Într-un cuvânt are nevoie de „monedă centrală”¹⁾.

În mod obișnuit prin operațiunile curente, banca primește fluxuri de monedă centrală *în mod automat* (și care-i revine gratuit sau ieftin), efect al serviciilor bancare desfășurate pentru clienți:

— prin operațiunile de depuneri de numerar făcute de clienți pentru conturile lor, când acestea sunt preponderente față de solicitările clienților de numerar din conturi.

¹⁾ Amănunte asupra acestei noțiuni se dezvoltă la capitolul 12.

În acest caz are loc pentru clienți o conversiune a monedei fiduciare în monedă scripturală bancară. Pentru bancă efectul este de creștere a deținerilor de monedă efectivă (tipul primar de monedă centrală).

— prin cedarea, către alte bănci sau către organele de reglementare valutară, a deținerilor de valută aflate în conturile sale (sau ale clienților, când operațiunea se efectuează de regulă, la solicitarea acestora).

În acest din urmă caz are loc o alimentare a contului clientului (în moneda scripturală a băncii respective) în timp ce banca înregistrează o creștere a depozitelor în monedă centrală.

— prin soldul favorabil la compensarea plăților interbancare (sold care este determinat de volumul mai mare al încasărilor de la alte bănci pentru conturile clienților, față de plățile ordonate de clienții băncii către alte bănci).

În toate aceste cazuri banca are asigurate premize favorabile pentru lichiditate.

Evident că în alte cazuri când aceste condiții nu sunt întrunite, banca trebuie să apeleze la recreditare: respectiv să recurgă la formele obișnuite de recreditare în relație cu banca de emisiune sau să se angreneze ca solicitantă pe piața interbancară.

Aceste credite conjuncturale (de o zi, sau mai multe, de o săptămână sau pentru mai mult) vor însemna pentru bancă *costuri* pe care aceasta trebuie să le acopere în condiții în care banca militează pentru profituri înalte și deci pentru minimizarea cheltuielilor.

Putem conchide deci că asigurarea lichidității este o problemă de conjunctură și că riscul de lipsă de lichiditate odată apărut, poate, de regulă, să fie rezolvat operativ solicitând însă băncii un efort de costuri, uneori ridicate.

Deci problemele lipsei de lichidități nu se pune în sensul că n-ar fi posibilă obținerea lichidității, ci a prețului ei, a costului de obținere a acestor lichidități.

Astfel în lumina acestor fapte rezultă că băncile trebuie să studieze permanent gradul lor de lichiditate folosind diferite procedee (pe care noi le dezvoltăm mai departe) și să fie astfel în măsură să evite creșterile nejustificate de costuri, în condițiile în care lichiditatea nu este asigurată, sau sub o altă expresie, să țină seamă de costurile determinate de asigurarea lichidității atunci când alte interese (de regulă profiturile mari preconizate) împinge banca să încalce cerințele lichidității.

Lipsa de lichiditate deși este, aparent, un element de conjunctură decurge dintr-o serie de corelații structurale ale resurselor și plasamentelor băncii.

7.5.3. CĂI DE OPTIMIZARE ÎN MANAGEMENTUL ACTIVELOR FUNCȚIE DE RISCURI

Analistii acordă în ultimul timp o mare atenție orientării politicii bancare funcție de structura activelor.

Operațiunile active ale băncilor comerciale, așa cum sunt ele reflectate în bilanșurile băncilor, sunt structurate în trei grupe principale:

1. Numerar și debite bancare.

2. Hârtii de valoare¹⁾ constituite din obligații de stat, bonuri de tezaur și în ultimul timp, tot mai mult, din certificate de depozit ale altor bănci, comercial papers...

Se atrage atenția că, în marea majoritate a țărilor, băncile comerciale nu au dreptul să dețină acțiuni în portofoliul propriu. Aceste dețineri conferind anumite calități proprietarului în administrarea întreprinderilor precum și riscuri mari, nu sunt îngăduite băncilor comerciale. Prin aceste dețineri băncile ar avea un rol sporit în conducerea și chiar reunirea monopolistă a întreprinderilor și, de asemenea, ar fi îndemnate să riște, exagerat, resursele puse la dispoziție cu alte destinații. Li se interzice de asemenea băncilor comerciale operațiile de vânzare-cumpărare a acțiunilor care ar însemna participarea băncilor la acțiunile speculative de bursă, considerate incompatibile cu atribuțiile băncilor și dăunătoare creditorilor băncilor.

Angajarea de către băncile comerciale ale uriașelor lor resurse în speculațiile de bursă ar putea conduce la mișcări abrupte ale cursurilor, nejustificate de mersul propriu-zis al activității întreprinderilor respective, cu efecte dăunătoare, nu numai pentru aceste firme, ci pentru întreaga economie națională.

3. Credite. Creditele acordate pot fi clasificate și după natura operațiunilor (manieră folosită în paragrafele anterioare) dar și după destinatari : comerț, industrie, agricultură, credite ipotecare, de consum, credite către alte bănci și instituții financiare și respectiv către negociatorii de hârtii de valoare.

În orientarea plasamentelor pe cele trei grupe principale băncile au deplină libertate în a decide, dar... aceasta este posibil în condițiile date ale pieței. Condiții specifice, fiecărei piețe naționale și fiecărei etape de dezvoltare, determină o anumită orientare a raporturilor de credite, în care, de fapt, trebuie să se încadreze fiecare participant la piața creditului.

Experiența SUA arată că în timp, în perioade relativ scurte, mutațiile pot fi substanțiale (vezi tabelul 7.10).

TABEL 7.10

Structura activelor băncilor comerciale (în procente din total)

	1950	1964	1987
— Numerar și debite bancare	24	18	13
— Obligații și bonuri de tezaur	44	41	18
— Împrumuturi	31	49	64
— Alte active	1	2	5
	100	100	100

Sursa : G. Hempel, A. Goleman, D. Simonson ; Bank Management, J. Wiley, New York, 1990.

¹⁾ În literatură i se atribuie acestei grupe și denumirea de investiții. Trebuie evitată confuzia cu investiții destinate, la alte ramuri de activitate, pentru capacitățile de producție. Este o angajare specifică băncilor, a resurselor cu caracter temporar, în vederea obținerii de venituri.

Deci fiecare bancă trebuie să se încadreze în condițiile istoricește date privind nevoile de credite ale economiei. În acest cadru poate să se manifeste în continuare abilitatea bancherului de a obține un profit maxim.

În acest sens, luând în considerare numai situația activelor banca se confruntă cu alternativa risc-profit, mai precis ea trebuie să satisfacă deopotrivă cerințele lichidității și să-și asigure, totodată, un profit ridicat.

Plasamentele bancare nu sunt omogene în acest sens. Literatura de specialitate scoate în evidență deosebirile devenite de acum clasice :

Grupa de activitate bancară	Grad de lichiditate	Grad de profit
Numerar și debite bancare	înalt	scăzut
Investiții (hârtii de valoare)	mediu	mediu
Credite	scăzut	înalt

Trebuie deci să se opereze o fundamentală optimizare

Optimizarea structurii activelor luată în sine se axează pe două atitudini semnificative :

- selecția prin confruntarea profitabilității cu riscurile ;
- diversificarea portofoliului.

Selecția activelor, între grupe și în cadrul fiecărei grupe, trebuie să țină seamă în afară de gradul de lichiditate și de riscul neplății, riscul de piață decurgând din modificarea prețului creditului, respectiv a ratei dobânzii.

În funcție de aceste cerințe băncile pot decide orientări, preponderente, către anumite grupe.

În relațiile lor directe cu destinatarii creditului, băncile desfășoară, pentru fiecare în parte, o activitate de cunoaștere și apreciere, care, în condițiile actuale se bazează în mare măsură pe aplicarea informaticii. Asupra acestui mod de lucru ne vom preocupa în paragraful următor.

Diversificarea portofoliului reprezintă o altă cale de optimizare a performanței bancare. Diversificarea portofoliului urmărește două scopuri principale :

- pe de o parte, minimizarea riscului, iar
- pe de altă parte menținerea și creșterea nivelului de profit existent, variantele de modificare a portofoliului fiind fundamentate de efectele previzibile privind creșterile de profit obținute.

Diversificarea este subordonată principiului dispersării riscului.

Dispersarea riscurilor le diminuează (pe acestea) dar aplatizează rezultatele, deci conduce la obținerea unor profituri de nivel mediu.

Perseverența către anumite plasamente și anumiți destinatari, multiplică, în unele cazuri, riscurile, dar amplifică dimensiunile profitului, la operațiunile în care acesta se obține. Rămâne însă în responsabilitatea băncilor de a se angaja, pe o cale sau pe alta, în deciziile de plasament, respectiv în deciziile de creditare.

7.6. UTILIZAREA METODELOR INFORMATICE ÎN FUNDAMENTAREA DECIZIILOR DE CREDITARE

În vremea noastră, epocă a bancarizării masive, în care nu numai agenții economici, dar și marea majoritate a familiilor și persoanelor au devenit clienți obișnuiți ai băncilor, în condițiile majorării explozive a volumului de

operațiuni și desfășurări ample pe teritoriul a rețelei de filiale și agenții, activitatea bancară implică utilizarea pe scară largă a informaticii și telecomunicației.

În cele ce urmează ne vom referi la acele implicații ale informaticii care vin în sprijinul operatorilor bancari și le ușurează deciziile.

Considerate altădată ca rezultate ale raporturilor strict personale între client și „bancher” și a unor orientări proprii ale bancherului, adesea încărcate de accente subiective, decurgând din acestea, deciziile de creditare sunt astăzi supuse unor alte cerințe.

Deciziile de creditare sunt orientate, în primul rând, în scopul evitării riscurilor.

Multiplicarea condițiilor de garantare, prin avere, prin venituri, prin profil profesional și comportament, fiecare situate pe alte scări de valori, implică dificultăți în ierarhizare.

Necesitatea de a obiectiviza fenomenele, a asigura criterii care să acționeze, cu exactitate, în exprimarea și comensurarea situațiilor diferite, specifice, fiecărui virtual debitor, implică intervenția informaticii în munca operatorului bancar.

Astfel adoptarea metodelor informatice în activitatea bancară necesită rezolvarea a două probleme distincte :

- construirea unui sistem de cuantificare și ierarhizare a condițiilor și premizelor de acordare a creditului (credit scoring) ;
- implementarea unui sistem informatic și de prelucrare electronică a datelor care să asigure o ierarhizare obiectivă a fiecărei solicitări, în sine, și prin aceasta, între diferiți solicitanți.

Bineînțeles, rezultatele acestor acțiuni reprezintă numai o bază a procesului de stabilire a deciziei. Cazurile ce se afirmă, prin îndeplinirea corectă a condițiilor și premizelor stabilite, vor fi soluționate mai ușor, în favoarea lor pledând elemente semnificative.

Pe de altă parte, se supun, pe această cale, atenției cazurile dificile, care urmează să fie analizate pe baza unor criterii complementare, nereprezentate în preselecție și unde caracterul subiectiv al aprecierilor bancherului, se poate angaja hotărâtor în adoptarea deciziei, cu toate consecințele sale acceptate conștient, ca expresie a riscului.

7.6.1. CREDIT-SCORINGUL

Credit-scoringul pe care o putem exprima ca o notație de apreciere, sau de evaluare, a atributelor solicitantului în vederea acordării creditului, își propune să stabilească un mod de ierarhizare a solicitanților de credit printr-o notă medie sau un punctaj.

În acest scop sunt necesare :

- stabilirea unui număr de variabile (stare materială, nivel de venituri, stabilitatea la locul de muncă și de domiciliu, vârstă, sarcini familiale, comportament în relațiile cu băncile și în calitate de debitor etc.) ;
- statuarea unui sistem de agregare care să permită transpunerea variabilelor într-un calificativ comun, de expresie globală.

În legătură cu aceasta se subliniază deficiențele ce decurg din această transpunere¹⁾. Există aici o situație contradictorie. Pe cât de precise pot fi

¹⁾ Vezi Philippe Bedin — „Les etapes du credit-scoring en entreprise”, Banque, novembre 1988.

ierarhizările stabilite prin notații, pentru fiecare variabilă, pe atât de confuză poate deveni nota rezultată din agregare, întrucât agregarea ca mod de generalizare, înseamnă pierdere de informație, renunțarea la laturile concrete dezvoltate de acestea.

Agregarea aduce la același numitor, dar conduce la pierderea identității unor caracteristici specifice subiectului. Fenomenul de compensare, ce se produce prin agregare, poate pune în umbră laturile esențiale, fiind acoperite prin aprecierea pozitivă a altor caracteristici, ne semnificative pentru scopul propus : riscul minim.

Astfel, eficiența sistemului în ansamblul său este strâns legată de considerarea factorilor celor mai semnificativi, care pot constitui variabile ale sistemului, și optimizarea modului de agregare.

Creditele de consum reprezintă în toate țările dezvoltate o componentă importantă a creditelor acordate de către băncile comerciale. În SUA acestea reprezintă circa 20% (330 miliarde din totalul de 1 736 miliarde, în 1988).

De aci și importanța sistemului de credit scoring aplicat în acest domeniu care este semnificativ și, prin aceasta, lămuritor.

Redăm mai jos un exemplu de notație folosit în SUA (vezi tabelul 7.11).

În tabelul 7.11, cărțile de credit majore sunt considerate cele ce aparțin sistemelor naționale, VISA sau MASTER CARD, cu importante funcții pentru efectuarea plăților, în timp ce cărțile de credit de magazin sunt evident valabile în relații strict locale.

Aplicarea sistemului credit-scoring, aci exemplificat, înseamnă adunarea punctelor întrunite de solicitant (considerând câte o evaluare pentru fiecare din cele 10 caracteristici), rezultat care este comparat cu numărul stabilit ca limită între acordare și respingere.

Sistemul, în întregul lui, simplu la prima vedere, de fapt este expresie a politicii de creditare a băncii (stabilită pe baze științifice) plecând de la reconsiderarea periodică a datelor statistice și prelucrate prin metode specifice : a regresiei multiple sau a tehnicii cunoscute sub numele de analiza discriminatorie multiplă (multiple discriminant analysis-MDA).

7.6.2. SISTEMLER EXPERT

Sistemul expert reprezintă un model superior de prelucrare a datelor, exprimat prin programe speciale, în măsură să simuleze raționamentele unui specialist, prin punerea în ecuație a cunoștințelor sale.

Sistemele expert sunt utilizate în special pentru a stabili diagnostice în situații de disfuncționalități, sau pentru a stabili programe de acțiune în vederea perfecționării pornind de la o stare de fapt dată.

Sistemele expert au pătruns pe larg în practica bancară, în 1988 considerându-se că 39% din băncile comerciale dezvoltau sau exploatau asemenea sisteme. O treime din instituțiile financiare considerau la acea dată, strategic și vital, de a investi în acest domeniu, și, funcție de aceste intenții, se considera necesară și posibilă creșterea de 4 ori a acestei activități până în 1992¹⁾.

Sistemele expert au aplicație în activitatea bancară pe planuri multiple : în stabilirea deciziei privind acordarea creditului, în analiză financiară legată

¹⁾ Isabelle Grosse : La Finance : „experte... mais discrète“, Science et Technologie, mai 1988.

Sistemul credit Scoring (caracteristici și ponderi)

Puncte	Puncte
1. Locuință principală (proprie sau cu chirie)	6. Cărțile de credit*
a) Proprie (în curs de amenajare) 40	a) Majoră și de magazin 40
b) cu chirie 8	b) Numai majoră 40
c) nu răspunde 8	c) Numai de magazin 30
d) alte situații 25	d) Nu răspunde 10
2. Durata domiciliului actual	7. Referințe ale campaniei financiare
a) Sub 6 luni 12	a) Una 15
b) 6 luni — 2 ani 15	b) Două, sau mai multe 10
c) 2 ani — 6 1/2 ani 22	c) Nu are 5
d) Peste 6 1/2 ani 35	d) Nu răspunde 10
e) Nu răspunde 12	8. Venituri
3. Durata ocupației actuale	a) 0—10 000 \$ 5
a) Sub 1 1/2 ani 12	b) 10 000—15 000 \$ 15
b) 1 1/2—3 ani 15	c) 15 000—30 000 \$ 30
c) 3—5 1/2 ani 25	d) Peste 30 000 \$ 50
d) Peste 5 1/2 48	9. Plăți lunare
e) Retras 48	(din obligații-rate etc.)
f) Pensie alimentară (asistență publică) 25	a) 0—100 \$ 35
g) Casnic 25	b) 100—300 \$ 25
h) Șomer 12	c) Peste 300 \$ 10
i) Nu răspunde 12	d) Nu are plăți 45
4. Vârsta solicitantului	e) Nu răspunde 10
a) Sub 45 ani și 4	10. Evaluări nefavorabile
b) 45 ani peste 20	a) Nu au fost cercetate 0
c) Nu răspunde 4	b) Nu sunt evidențiate 0
5. Referințe bancare	c) Două sau mai multe aprecieri nefavorabile 20
a) Cont curent și de economii 60	d) O apreciere nefavorabilă 0
b) Cont curent 40	e) Toate evaluările pozitive 15
c) Cont de economii 40	
d) Împrumut și cont curent și de economii 30	
e) Numai împrumut 10	
f) Nu e primit (împrumut) 10	
g) Nu răspunde 10	

* S.U.A. au un ascendent major în dezvoltarea cărților de credit cu 72 milioane deținători față de 148 mil. pe plan mondial după date din 1986.

Sursa : George Hempel, Alan Coleman, Donald Simonson, Bank management, ediția a treia, Editura John Wiley et Sons., New York, 1990, p. 486.

de acesta ; în creșterea precauției privind plățile și optimizarea plasamentelor și a vânzării produselor financiare.

În cadrul unui asemenea sistem analiza împrumutului bancar a fost descompusă pe două niveluri. Primul se referă la „istoricul creditului”¹⁾ perspec-

¹⁾ Istoricul creditului este de fapt un cazier (declarat dar și verificat) al agentului economic sau persoanei, a debitorului într-un cuvânt, care reflectă comportamentul său ca debitor pentru o îndelungată perioadă în trecut, reprezentând criteriul principal de orientare în atitudinea posibilului creditor, vis-à-vis de solicitant.

tivele de dezvoltare, situația financiară, starea relațiilor cu furnizorii și clienții. Acest tip de informații sunt ușor de preluat și considerat (respectiv transcris) căci ele fac obiect al unor proceduri bine definite în interiorul băncii.

Al doilea nivel de analiză este mai complex. Programul ia în considerare tehnicile de evaluare, proprii băncii, reflectate într-un context economic dat, și concluziile unei experiențe în adoptarea deciziilor privind acordarea creditului.

Procedeul care permite transcrierea acestei expertize se bazează pe o funcțiune de învățare cu ajutorul exemplelor.

Pe această bază calculatorul furnizează aprecieri și soluții funcție de caracteristicile cazului supus analizei. Astfel, în final, se obține un raport confidențial, care este utilizat de cadrele superioare ale băncii, dar care nu este dezvăluit clientului.

Evaluări inițiale apreciază că acest sistem expert poate fi capabil a înlocui (ca nivel de competență) un om având între 6 luni și un an experiență în domeniul acordării creditelor.

Un rol deosebit are în rețeaua American Express expertul AA (Authorizer's Assistant) generalizat în perioada 1986—1988. Acesta este capacitat să ia decizii unice în cadrul a 20—35% din acordările de credit. Dar refuzurile de credit revin sistematic ca sarcini ale personalului uman.

Una din problemele, a căror rezolvare a fost dificilă, legată de funcțiunea expertului AA în asigurarea securității în desfășurarea plăților din disponibilitățile din cont sau din credite, a fost operarea în timp real (maximum 10 secunde) dacă se dorește servirea nestânjenită a clienților băncii și evitarea suspiciunilor neavenite (în asemenea împrejurări se recurge la întrebări care prin răspuns să verifice rapid cunoașterea unor detalii privind identitatea titularului de cont, informații de regulă cunoscute numai de acesta, ca de pildă; numele de fată al soției).

Comparațiile făcute, cu soluțiile date în timp infinit (în 870 cazuri), arată corectitudine în 96,5% din cazuri față de 85% în condițiile autorizatorilor neasistați, ceea ce relevă încă o dată eficiența și credibilitatea acțiunii sistemelor expert.

În legătură cu acordarea creditului adesea este necesară o *analiză financiară riguroasă*. Sistemul expert CHARIS al societății ACASTE realizează rapoarte specializate complete și ilustrate minuțios cu ansamble de dispoziitive, tablouri ale fluxurilor privind necesarul de fonduri de rulment, diagnostic prin metoda scorului și, în fine, *un text de analiză pe 8 pagini*.

O serie de instituții de credit (Caisse Ouvrière Belge, Caisse Populaire de Lorraine) pun la dispoziția clientului programe pe calculator în sprijinul orientării privind *vânzarea de produse financiare*, respectiv pentru a le ușura opțiunile de plasament, de capital.

Însăși poșta franceză s-a angajat în a asigura asemenea servicii pentru a lărgi tot mai mult informarea și stimulând participarea persoanelor, din toate mediile, la plasamentul în hârtii de valoare.

*
* *
*

Folosirea calculatoarelor în programe complexe, denumite de fapt și inteligență artificială, se extinde tot mai mult în sfera bancară. Aceste sisteme sunt utilizate pe larg pentru a ierarhiza condițiile și premisele economice și sociale ale deciziei de creditare, sau de plăți, în general, de angajare bancară.

Din toate sursele de informare utilizate se desprinde însă faptul că aceste sisteme (ele însele orientate de om prin programe) sunt folosite mai ales pentru preselectare, pentru pregătirea deciziei, pentru formularea unui suport obiectiv, în speță cuprinzător și multilateral al deciziei.

În marea majoritate a cazurilor, decizia revine omului, în toată plenitudinea răspunderilor ce și le asumă, mai ales când fundamentele sunt exprimate, prin folosirea acestor metode, fără echivoc.

Decurgând din toate acestea, cerința formării multilaterale și în sprijinul unei ferme responsabilități a lucrătorilor bancari la toate nivelurile, se impune.

7.7. OPTIMIZAREA ACTIVITĂȚII BANCARE PRIN CORELAREA OPERAȚIILOR ACTIVE CU CELE PASIVE

Băncile, ca intermediare în valorificarea capitalului, se caracterizează prin aceea că, axându-se pe un capital propriu, relativ mic, mobilizează pe calea creditului resurse (în principal depozite, în diferite condiții, și credite de la alte bănci) ce reprezintă obiectul operațiilor lor pasive. Pe de altă parte, prin operațiile active, băncile utilizează aceste resurse pentru acordarea de credite agenților economici sau prin achiziția de valori mobiliare, de regulă bonuri de tezaur, operație frecventă și cu pondere în activitatea bancară în majoritatea țărilor cu economie de piață.

Optimizarea activității bancare implică o valorificare superioară a resurselor mobilizate de bancă prin angajarea unor operațiuni active aducătoare de maximum de profit.

Succesul activității bancare este strâns legat de corelarea eficientă, armonioasă, și așa cum se va vedea, în detaliu, între active și pasivele existente.

Compărarea și corelarea activelor cu pasivele se desfășoară pe două planuri :

- pe planul duratei de mobilizare și angajare a resurselor ;
- pe planul prețului creditului.

Durata de mobilizare și angajare a disponibilităților este strâns legată de poziția de lichiditate a băncii și devine mijloc de operare pentru evitarea riscului lichidității.

În acest cadru categorisirea pasivelor și activelor ca și compararea și confruntarea lor se face ținând seamă de durata de angajare, altfel spus de durata de maturizare, de ajungere la scadență a creanței.

Pentru a avea condiții de lichiditate banca trebuie să-și asigure echilibrarea nu numai pe ansamblu ci și pe fiecare segment de durată.

Deci nu numai :

$$A = P$$

sau

$$A_1 + A_2 + \dots + A_n = P_1 + P_2 + \dots + P_n$$

ci și :

$$A_1 = P_1 ; A_2 = P_2 ; A_3 = P_3 ; \dots A_n = P_n$$

Să examinăm în continuare o posibilă structură a activelor și pasivelor unei bănci, funcție de durata diferită de angajare (vezi tabelul 7.12).

TABEL 7.12

Structura pasivelor și activelor unei bănci
pe diferite categorii de durate

Perioada	Pasive efect.	Active		Pasive/nete		
		cumulate	efective	cumulate	efective	cumulate
— 1 săptăm.	2 400	2 400	2 100	2 100	300	300
8 zile — 1 lună	3 200	5 600	2 500	4 600	700	1 000
1 lună — 3 luni	4 300	9 900	2 700	7 300	1 600	2 600
3 luni — 6 luni	2 900	12 800	2 100	9 400	800	3 400
6 luni — 1 an	1 000	13 800	1 200	10 600	—200	3 200
1 an — 3 ani	500	14 300	1 700	12 300	—1 200	2 000
peste 3 ani	700	15 000	2 700	15 000	—2 000	0
	15 000	15 000	15 000	15 000	0	0

Sursa : R. Harrington, Assets and Liability Management by Banks, OECD, Paris, 1987, pag. 157—159.

Aparent în exemplul dat există un echilibru.

Pentru a aprecia, veridic, situația de fapt este necesar să recurgem la instrumente de analiză specifice.

O primă posibilitate este *indicele de lichiditate* (liquidity index). Acesta se stabilește prin ponderare (aplicând categoriilor examinate cifre de ponderare, în creștere și în succesiune) și raportare a pasivelor ponderate la activele ponderate.

$$\text{Deci : indicele de lichiditate} = \frac{\sum \text{pasive ponderate}}{\sum \text{active ponderate}}$$

Dacă indicele ponderat rezultat este 1 sau apropiat acestei mărimi, înseamnă că se asigură o corelație mulțumitoare între pasive și active.

În cazul nostru însă :

$$\frac{(2\,400 \times 1) + (3\,200 \times 2) + \dots + (700 \times 7)}{(2\,100 \times 1) + (2\,500 \times 2) + \dots + (2\,700 \times 7)} = \frac{46\,200}{58\,700} = 0,787$$

indicele este depărtat de 1 și arată acoperirea activelor pe termen lung din resurse pe termen scurt, fapt evident și prin compararea directă a elementelor respective, și care exprimă, în ultimă instanță, o administrare defectuoasă.

Indicele folosit este un instrument de analiză globală. Necesitățile efective determină băncile în a insista asupra analizei și rezolvării problemei pe secvențele distincte decurgând din duratele diferite de angajare a activelor și pasivelor.

Astfel un indice simplu dar semnificativ este *poziția lichidității*, ca diferență între disponibilități și active lichide și pasivele imediate (adică obliga-

țiile cu termene de rambursare ajunse la scadență). Poziția lichidității este dată de fapt de coloana „Pasive nete efective” din tabelul 7.12.

Un indice de o cuprindere mai largă este *rata lichidității* care arată angajarea băncii pe piața creditului, respectiv măsura în care trebuie acoperite împrumuturile cu termene de rambursare în etapa respectivă cu noi resurse.

Deci :

$$\text{rata lichidității pe o lună} = \frac{\text{solicitări noi (față de piața creditului)}}{\text{împrumuturi scadente (față de piața creditului)}}$$

Evident în continuare, același indice poate fi calculat distinct pe toate secvențele de durată, delimitate.

Prețul creditului, nivelul dobânzii practicate constituie în mod necesar un criteriu important de corelare a operațiilor active cu cele pasive.

Este evident că banca, în calitatea sa de intermediar, are drept temeii al funcționalității și profitului său diferența dintre cuantumul dobânzilor încasate și cele plătite.

Folosirea dobânzilor fixe, situație caracteristică în mare măsură activității bancare în trecut, făcea posibilă o fundamentată previzionare a veniturilor și cheltuielilor băncii.

La începutul anilor '80 au intervenit schimbări substanțiale prin practicarea pe scară relativ largă a dobânzilor flotante care afectează, atât prețul resurselor bancare, cât și nivelul de dobânzi practicate pentru diferite categorii de credite acordate.

În aceste condiții au apărut în practica bancară, din țările avansate, categoria de active, pasive și dobânzi variabile sau *sensibile* (*sensitive assets, liabilities, interest*) cele care sunt influențate de modificarea dobânzii de piață. În raport de acestea, celelalte, neinfluențabile, au devenit active, pasive și dobânzi *nesensibile* (*nonsensitive assets, liabilities, interest*) sau fixe.

Astfel s-au creat probleme noi privind corelarea dintre active și pasive.

O primă modalitate de analiză, funcție de aceste noi cerințe, este *rata gradului de sensibilitate* determinată ca un raport între activele sensibile și pasivele sensibile.

Aplicat global, sau pe secvențe de durată, acest indice exprimă gradul de acoperire a activelor cu pasive de aceeași natură.

Când rata este supraunitară, exprimă predominanța activelor de această factură asupra pasivelor, fapt ce poate asigura venituri mai mari băncii.

Rata subunitară exprimă dependența băncii față de pasivele sensibile, care poate acționa în sensul creșterii cheltuielilor cu dobânzile.

Într-un alt mod, impactul dobânzilor sensibile determină o diferență între active și pasive (un gol) pentru acoperirea căruia trebuie atrase resurse, pentru care trebuie să se practice un nivel de dobândă convenabil, exprimat prin *rata de acoperire a breșei*.

Iată un exemplu în acest sens (furnizat de Deutsche Girozentrale — Frankfurt am Main).

Pornind de la situația dată :

		Rata dobânzii	Dobânda
Active	4 900	7,86	385,1
Pasive	4 300	7,65	329,0
Gol	600		56,1

se constată insuficiența pasivelor (de 600) denumită gol și diferențe de dobânzi ce corespunde acesteia (55,1). În consecință se calculează rata de acoperire a breșei :

$$\text{Rata de acoperire a breșei} = \frac{\text{Dobânzi}}{\text{Gol}} = \frac{56,1 \times 100}{600} = 9,35\% ;$$

cu alte cuvinte se stabilește maximul de remunerare ce se poate utiliza pentru resursele atrase pentru acoperirea golului.

O altă metodă ia în considerare ansamblul activității bancare în stabilirea influenței exercitată asupra băncii prin modificarea dobânzilor la activele și pasivele sensibile pornind de la *ecuația veniturilor și cheltuielilor băncii*.

Problema se pune în felul următor¹⁾ :

Banca Universală care are pasive sensibile de 55 000 (mii) pentru care se practică o dobândă de 13% este pusă în situația de a i se majora aceste dobânzi la 15%.

Este necesar să se stabilească nivelul minim al dobânzii de practicat la creditele acordate în acest regim, în sumă de 40 000 (mii), pentru care, anterior, se aplica o dobândă de 16,25%.

Se precizează că Banca Universală are un capital de 5 000, active nevalorificabile de 20 000 la un total active de 160 000 (mii). Banca și-a propus costuri și profit bancar de 2 350 (mii). Dobânzile fixe sunt 11,5% pentru pasive și 14,5% pentru active.

În lumina datelor problemei este util să reconstituim egalitatea bilanțieră :

$$\begin{array}{rclclcl} 20\,000 & + & 100\,000 & + & 40\,000 & = & 160\,000 \\ \text{active nevalorificabile} & & \text{active cu dobânzi fixe} & & \text{active cu dobânzi} & & \\ & & & & \text{sensibile} & & \end{array}$$

$$\begin{array}{rclclcl} 5\,000 & + & 100\,000 & + & 55\,000 & = & 160\,000 \\ \text{capital} & & \text{pasive cu dobânzi fixe} & & \text{pasive cu dobânzi} & & \\ & & & & \text{sensibile} & & \end{array}$$

În problema noastră ne interesează direct *ecuația veniturilor și cheltuielilor* :

$$(A_{NS} \times D_{NS}) + (A_s \times D_s) = (P_{NS} \times D_{NS}) + (P_s \times D_s) + \text{CPB}$$

în care :

A_s, P_s, D_s = active, pasive, dobânzi sensibile

A_{NS}, P_{NS}, D_{NS} = active, pasive, dobânzi nesensibile

CPB = costuri și profit bancar

În varianta inițială *ecuația* are :

$$\begin{aligned} \left(100\,000 \times \frac{14,5}{100} \right) + \left(40\,000 \times \frac{16,25}{100} \right) &= \left(100\,000 \times \frac{11,5}{100} \right) + \left(55\,000 \times \right. \\ &\quad \left. \times \frac{13}{100} \right) + 2\,350 = 21\,000 \end{aligned}$$

¹⁾ Adaptare după : G. Hempel, A. Coleman, D. Simonson — Bank Management, John Wiley and Sons, New York, 1990 — pag. 247—249.

În varianta pusă în discuție prin modificarea dobânzii sensibile ecuația devine :

$$\left(100\,000 \times \frac{14,5}{100}\right) + \left(40\,000 \times \frac{x}{100}\right) = \left(100\,000 \times \frac{11,5}{100}\right) + 55\,000 \times \frac{15}{100} + 2\,350 = 22\,100$$

De unde :

$$(A_s \times D_s) = 22\,100 - \left(100\,000 \times \frac{14,5}{100}\right) = 22\,100 - 14\,500 = 7\,600$$

$$D_s = \left(\frac{A_s \times D_s}{A_s}\right) \times 100 = \frac{7\,600 \times 100}{40\,000} = 19\%$$

Aprecierea de ansamblu pune în lumină aspectele semnificative ale influențelor.

Se remarcă astfel faptul că ansamblul angajărilor active și pasive nu se schimbă : deci dimensiunile bilanțiere rămân identice.

Modificarea nivelului dobânzii duce însă la modificarea cheltuielilor, ceea ce determină o creștere corespunzătoare a veniturilor pe seama dobânzilor sensibile, ceea ce problema și rezolvă de fapt.

*
* *
*

Evident în activitatea băncilor un factor important este reprezentat de dimensiunile pasivelor și respectiv activelor, care sunt semnificative pentru înseși proporțiile rezultatelor, ale profitului.

Dar factorul calitativ în aceste rezultate revine modului de corelare a activelor cu pasivele care, în ultimă instanță, este hotărâtor în obținerea unor rezultate pozitive și, care, se manifestă astfel ca o latură esențială a exercitării managementului bancar.

BIBLIOGRAFIE

- R. Aspinwall, R. Eisenbeis — *Handbook for Banking Strategy*, John Wiley, New York, 1985
- C. Bașno — *Circulația bănească și creditul. Partea întâi*. A.S.E. București, 1979
- M. Beziade — *La Monnaie* — Masson, 1986
- G. Bröker — *Competition in banking*, OECD, Paris, 1989
- R. Harrington — *Asset and Liability Management by Banks* OECD, Paris, 1987
- G. Hempel, A. Coleman, D. Simonson — *Bank Management*, J. Wiley, New York, 1990
- N. Kloten și J. von Stein — *Geld Bank und Börsenwesen*, Schäfer, Poeschel Verlag Stuttgart, 1993
- F. Mishkin — *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Harper Collins, 1992
- D. Palfreman, Ph. Ford — *Elements of Banking*, Pitman — London, 1989

8

BANCA DE EMISIUNE

8.1. Funcțiile băncii de emisiune

8.1.1. Funcția de emisiune a băncii centrale

8.1.2. Funcția de creditare a băncii de emisiune

8.1.3. Banca de emisiune – centru valutar

8.1.4. Banca de emisiune – bancă a băncilor

8.1.5. Banca de emisiune – bancă a statului

8.2. Baza monetară

8.2.1. Baza monetară ca expresie bilanțieră

8.2.2. Deficitul bugetar și baza monetară

8.1. FUNCȚIILE BĂNCII DE EMISIUNE

În cadrul sistemului bancar *banca de emisiune* are un rol major.

Prin funcțiile îndeplinite, prin legăturile multilaterale cu celelalte bănci, și prin aceasta cu economia, banca de emisiune reprezintă o placă turnantă a sistemului bancar, afirmându-și pe deplin cea de-a doua denumire sub care este cunoscută, ca *bancă centrală*.

Implicată amplu în emisiunea monetară, în procesul de creditare și de dirijare prin credit și monedă a economiei, în operațiunile valutare și în alte operațiuni importante din punct de vedere monetar și al creditului, banca de emisiune a fost deja în atenție de-a lungul multora din capitolele parcurse. De asemenea și în capitolele ce urmează, implicațiile și corelațiile funcțiilor și operațiilor băncilor de emisiune vor reprezenta repere esențiale ale temelor tratate.

Se desprinde de aci, în mod firesc, concluzia că operațiile și atribuțiile băncii de emisiune nu pot fi cuprinse în totalitate și în amplitudinea interrelațiilor pe care le implică, într-un singur capitol. Pe de altă parte nu se

poate înțelege în ansamblu rolul major al băncii de emisiune, fără cunoașterea esenței funcționalității sale. De altfel, obiectivul acestui capitol este de a prezenta, în substanța sa, funcționalitatea băncii de emisiune pentru a permite înțelegerea corelațiilor și influențelor sale în ansamblul sistemului bancar și al economiei naționale. Precizăm, încă odată, că acest capitol nu-și propune să reflecte în întregime amploarea rolului jucat de banca de emisiune care urmează să fie aprofundat, și prin aceasta mai bine cunoscut, de-a lungul multora din capitolele cursului.

Substanța funcționalității băncii de emisiune se manifestă prin cinci funcții principale :

- de emisiune ;
- de creditare ;
- de centru valutar ;
- de bancă a băncilor ;
- de bancă a statului.

Așa cum se va vedea, la rândul lor, fiecare din aceste funcții au sfere de acțiune distincte, dar, prin natura lor, interdependente și intercorelate.

8.1.1. FUNCȚIA DE EMISIUNE A BĂNCII CENTRALE

Originea băncilor de emisiune este strâns legată de creșterea rolului bancnotelor în circulația monetară, fenomene specifice climatului de dezvoltare economică, specific revoluției industriale.

Înființarea unor bănci de emisiune, de regulă prin desprinderea lor de băncile comerciale, a fost un prim pas al autonomizării și dezvoltării emisiunii care a avut loc la date diferite în țările avansate, funcție de evoluțiile istorice, economice și sociale diferite (Banca Angliei la 1694, Banca Franței la 1800, băncile naționale în 1863, în Statele Unite).

În momentele respective, în fiecare din aceste țări, era evidentă discrepanța dintre cerințele tot mai ample de monedă și posibilitățile restrânse de satisfacere, funcție de efectivul și producția curentă de metal monetar. Astfel, s-a impus satisfacerea majoră a cererii de monedă pe baza emisiunii de bancnote, a căror rol devine primordial în activitatea economică.

Istoria arată că această primă etapă a evoluției băncilor de emisiune nu a rezolvat satisfăcător problema. În toate țările au apărut cu timpul crize, desincronizări și fenomene negative, determinate de excesul cantitativ al emisiunii, fie din diletantism sau rea credință, fie din lipsa unor reglementări.

Astfel că, în mod necesar, etapa hotărâtoare a dezvoltării băncilor de emisiune a fost etapa *reglementării* de către statul de drept a *sistemului de emisiune*, adesea concomitentă cu instituirea *monopolului* asupra emisiunii.

Un asemenea moment a fost, în istoria Angliei, adoptarea legii lui Robert Peel (1844) care a stabilit sistemul de emisiune, la care s-a aliniat, mai târziu, multe țări. În Franța, anul 1848 aduce excluderea de la dreptul de emisiune a băncilor departamentale și asigură monopolul Băncii Franței. În sfârșit, anul 1913 marchează crearea Sistemului Federal de Rezerve în SUA, autoritate monetară unică, constituită din 12 bănci federale de rezervă care înlocuiește, printr-o emisiune unitară, bancnotele celor 7 500 de bănci naționale, care beneficiau până atunci de dreptul de emisiune.

Desăvârșirea sistemului de emisiune în țările dezvoltate este o expresie a procesului de consolidare a piețelor naționale, o emisiune reglementată și

care are girul statului, reprezentând unul din stâlpii de rezistență al eșafodajului economiei de piață.

Țările angajate mai târziu pe făgașul dezvoltării economice industriale, au avut de acum modelul, pe care l-au preluat și adoptat, plecând de la forme deja revolute, așa cum s-a petrecut și la noi, la înființarea în 1890 a Băncii Naționale, bancă de emisiune. În general în marea majoritate a țărilor, activitatea băncii de emisiune se desfășoară sub reglementarea și girul statului, în condițiile în care aceasta, banca de emisiune este considerată autonomă, independentă.

Uniunea între stat și bancă de emisiune se statuează pe temeiul *privilegiului* de emisiune pe care statul îl conferă pe baza dreptului regalian, atribuit al suveranității statale.

Făcându-se probabil ecou al unor interpretări pertinente din epocă, Napoleon, care a avut meritul patronajului marilor legiferări, spune : „Banca nu aparține numai acționarilor, ci aparține de asemenea statului, pentru că acesta îi dă privilegiul de a bate monedă”.

În strânsă legătură cu exercitarea privilegiului de emisiune, banca de emisiune devine, patrimonial, *deținătoarea stocului de aur monetar și titlulara rezervelor valutare ale țării*.

TABEL 8.1

Bilanțul Băncii Franței
(nov. 1988)
- în miliarde franci -

Active		Pasive	
1. Aur		1. Rezerve din reevaluarea aurului	246,66
2. Avansuri Fondul de stabilizare a schimburilor	213,19	2. Cont special Fond de stabilizare a schimburilor	8,69
3. Aur și alte active de primit de la FECOM	18,35	3. E.C.U. de livrat FECOM	70,67
4. E.C.U.	71,56	4. Conturi ale băncilor și instituțiilor străine	6,85
5. Avansuri către instituțiile de emisiune de peste mări	53,38	5. Bilete în circulație	230,36
6. Responsabilități la vedere în străinătate	8,07		
	86,72		
7. Monedă divizionară	1,42		
8. Efecte private:		6. Conturi curente din rezerve obligatorii	71,11
— în pensii	72,42	7. Alte conturi la vedere	6,05
— scontate	45,83	8. Preluări din lichidități (legate de operațiuni de scont)	25,88
9. Efecte în curs de acoperire	24,77	9. Cont curent Tezaur	10,79
10. Credite către Tezaur	36,89	10. Diverse	13,45
11. Titluri de stat		11. Capital și fonduri de rezervă	3,33
— în pensii	69,63		
— cumpărate	9,89		
12. Diverse	11,75		
Total	693,86	Total	693,86

Prelucrat de noi după Probleme economice nr. 2120, aprilie 1989.

Bilanțul consolidat al Sistemului Federal de Rezervă
(sfârșitul anului 1990, miliarde dolari)

Active		Pasive	
Titluri (de stat și agenții guvernamentale, inclusiv cambii scontate)	252,3	Banenote emise	267,7
Aur și conturi DST	21,1	Depozite bancare	38,7
Numerar	0,5	Depozite ale Trezoreriei	9,0
Documente în curs de decontare	6,1	Depozite ale străinilor	0,6
Alte active	47,6	Alte pasive	11,6
	<u>327,6</u>		<u>327,6</u>

Prelucrat după: F. Mishkin — The economics of Money Banking and Financial Markets

TABEL 8.3

Bilanț simplificat al Băncii Angliei
(25 martie 1987) în milioane lire sterline

Active		Pasive	
<i>Departamentul emisiunii</i>			
Titluri guvernamentale	2 517	Banconote în circulație	12 572
Alte titluri	10 063	Banconote în casă	8
	<u>12 580</u>		<u>12 580</u>
<i>Departamentul bancar</i>			
Titluri guvernamentale	458	Capital	14
Credite și alte conturi	1 965	Depozite publice	90
Clădiri și echipament	424	Depozite bancare	1 011
Numerar	9	Rezerve și alte conturi	1 741
	<u>2 856</u>		<u>2 856</u>

Sursa: D. Palfreman și Ph. Ford — Elements of Banking

În perioada etalonului aur-monedă, banca de emisiune a fost, de drept, deținătoarea stocului de aur necesar pentru convertibilitate (ce constituie așa-zisa acoperire) în cadrul normelor de emisiune valabile în fiecare țară. Deși convertibilitatea în aur-monedă nu mai funcționează, în marea majoritate a țărilor din 1914, iar prin hotărârea comună a țărilor membre ale F.M.I. în 1976 la Kingston (Jamaica), s-a căzut de acord asupra demonetizării aurului, totuși statele păstrează cu parcimonie stocurile de aur monetar. Așa se explică de ce bilanțurile băncilor de emisiune (vezi tabelele 8.1 și 8.2) includ asemenea sechele, cu pondere, nefuncționale pentru ele. Este la mijloc, probabil, o chestiune de prestigiu al statelor, dar și o expresie finală a unei rezerve monetare, respectiv valutare, extreme, pe care împrejurări excepționale le-ar putea solicita.

Funcționarea etalonului aur-devize a determinat deținerea de către banca de emisiune a unor rezerve valutare ample pentru asigurarea condițiilor de convertibilitate. Cu timpul ele s-au menținut fiind considerate utile și în cadrul funcțional contemporan al convertibilității pe baza flotării libere (aspecte pe care le vom aprofunda în paragraful 8.1.3).

În funcție de emisiune, banca are un rol primordial și preponderent în creștia monetară.

Bancnotele emise precum și depozitele la banca de emisiune denumite și dețineri de *monedă centrală* (pentru că pot fi transformate direct în bancnote ale băncii de emisiune, deci în monedă) reprezintă partea substanțială a circulației monetare, parte cu pondere a componenței M_1 a masei monetare.

Responsabilitatea specială a băncii centrale se exprimă și prin organizarea unui departament special al emisiunii la Banca Angliei și la alte bănci de emisiune.

Prin funcția de emisiune, banca de emisiune are răspunderea calității circulației monetare, ceea ce este înainte de toate o expresie cantitativă. Dimensiunea masei monetare, măsura în care aceasta satisface nevoile circulației, sau le depășește, sunt probleme vitale ale economiei și sarcini ce urmează să fie rezolvate în primul rând de Banca de emisiune. Această problematică majoră a economiei naționale se dezvoltă în cadrul capitolului 12. „Creația monetară” și se rezolvă în mare măsură prin intermediul unor pârghii monetare și de credit specifice, politicile monetare și de credit (vezi cap. 13).

8.1.2. FUNCȚIA DE CREDITARE A BĂNCII DE EMISIUNE

Funcția de creditare decurge direct din funcția de emisiune.

Emisiunea bancnotelor, ele însele, titluri de credit, înseamnă *creștia de mijloace de plată*, fapt ce crează băncii un potențial specific. În procesul distribuirii acestor disponibilități se pune la dispoziția agenților economici putere de cumpărare, capacitate de plată.

Procesul de distribuire și redistribuire a acestor mijloace de plată în economie se realizează prin sistemul bancar; băncile de diferite tipuri, dar în special băncile comerciale, reprezentând intermediarii de bază între agenții economici și banca de emisiune, care prin bancnotele emise, este *izvorul principal al creditului* în economie.

Mecanismul scontului și rescontului cambiilor, ca formă primară, devine clasică, a creditării prin emisiune este grăitoare. Să recurgem la un exemplu în acest sens.

În acest cadru agentul economic K, beneficiar și deținător al unei cambii de 10 000 se adresează (pasul 1) unei bănci comerciale pentru scontare și obține valoarea actuală a cambiei, decurgând din relația: valoarea actuală

— scont ($10\,000 - 300 = 9\,700$)

La rândul său, banca comercială având nevoie de resurse se adresează băncii de emisiune, cedându-i, transferându-i titlul de credit prin operația de rescont (pasul 2).

K	Banca comercială		Banca de emisiune	
	9 700			
10 000	scontare	9 800	rescontare	9 800
(pasul 1)		(pasul 2)		Emisiune 9 800 (pasul 3)

Oferta de rescont este considerată diferită de cele două bănci. Pentru banca comercială este o operațiune pasivă, de formare a resurselor, în timp ce pentru banca de emisiune este o operație activă, de plasament (de fapt de plasament a resurselor procurate prin emisiune). Chiar dacă se produce în aceeași zi cu scontarea, cedarea cambiei de către banca comercială și prelucrarea ei de către banca de emisiune, se efectuează la un nivel de dobânzi mai scăzut, prilejuind profitul implicit intermediarului. Astfel că putem presupune că operația de rescont s-a efectuat la nivelul sumei de 9 800.

Temeiul efectuării acestei operațiuni este tocmai emisiunea. Banca de emisiune, cu această ocazie, a pus în circulație 98 bancnote a 100 franci (pasul 3). Mobilul său, ca instituție de credit, este de a obține la scadență, odată cu rambursarea sumei acordate și dobânda cuvenită pentru aceste operații de credit.

Deci, la rambursare, Banca de emisiune va primi de la debitor 100 bilete a 100 franci, reprezentând, pe de o parte, restituirea sumei avansate (9 800) și dobânda cuvenită (200).

Privite contabil, operațiile de emisiune, reprezentând o creștere de pasive, permite creșterea similară a activelor. De asemenea, rambursarea, presupunând o scădere de active prin diminuarea creditelor în vigoare, înseamnă implicit o reducere de pasive, scăderea emisiunii.

Ajungem aci la un moment semnificativ al circulației monetare. Rezultă din exemplul de mai sus că fiecare proces de creditare, recreditare, are o durată în timp, care influențează și termenele de utilizare a titlurilor de credit aferente.

Rambursarea creditului în condițiile exemplului de mai sus înseamnă, pe de o parte, încetarea firească a angajamentului din cambie și decăderea implicită a cambiei din calitatea de titlu de credit.

Concomitent bancnotele, care fuseseră emise pe baza existenței și circulației cambiei, sunt înapoiate băncii de emisiune și își încetează, pentru raportul de credit respectiv, funcțiile îndeplinite până atunci. Rezultă astfel o concluzie semnificativă și esențială pentru funcțiile bancnotelor și pentru circulația monetară în economie: *atâta timp cât procesele de creditare se desfășoară normal și se asigură rambursarea la scadență a creditelor, funcționează temeiul circulației temporare a bancnotelor, în raport de relația de credit de care este legată emisiunea lor. Dacă acordarea creditului de către banca de emisiune, prin rescontare, înseamnă emisiunea de bancnote, restituirea creditului de către debitor permite băncii de emisiune retragerea unor bancnote de egală valoare.*

Astfel, în condiții de normalitate, volumul bancnotelor puse în circulație corespunde nevoilor de credite ale economiei, în dimensiune și durată. Este de datoria băncilor să asigure normalitatea prin acordarea de credite pentru obiecte selectate, aferente unor procese economice viabile, care să se încheie la termenul convenit, și care să permită astfel reconstituirea resurselor angajate, rambursarea creditului și retragerea din circulație a părții aferente din emisiunea monetară.

Decurgând din raportul de credit și servind distribuția și redistribuirea creditului în economie, emisiunea de bancnote are o durată strâns legată de ciclul proceselor de creditare din economie, fiind strict determinată și legată de desfășurarea lor.

Scontarea și, respectiv, rescontarea nu sunt singurele căi de derulare a operațiilor de credite efectuate de banca de emisiune. Preponderența inițial, ele s-au diminuat, în timp, atât ca volum cât și ca importanță.

Astăzi banca de emisiune derulează operații de credit însemnate bazate pe deținerea și circulația hârtiilor de valoare. Astfel, operațiile de *lombardare*, de *acordare de credite pe gaj de hârtii de valoare* au o pondere semnificativă în multe țări (Germania în special).

De asemenea, operațiile de creditare cu convenție de răscumpărare înseși (sau în pensiune în versiunea franceză), similare prin derularea și semnificația lor cu operațiile de scontare, sunt în plin avânt.

O altă operațiune activă, primordială, a băncilor de emisiune este *achiziția de obligațiuni și bonuri de tezaur ale statului*, operații desfășurate de regulă în raport cu băncile și instituțiile de credit care înseamnă de fapt *recreditare*.

În principalele operațiuni active specifice băncii de emisiune aceasta își afirmă rolul său esențial ca factor important al *procesului de recreditare* din economie, postură în care se manifestă ca *ultim creditor*.

Să insistăm pe scurt asupra semnificației acestui proces. În fapt, în activitatea băncilor creditarea este o stare inițială, adesea de scurtă durată, a procesului de creditare. Oricare din angajamentele de credit ce se mențin în sistemul bancar, sunt, în mare majoritate, acoperite din resursele provenite din recreditare.

Recreditarea este o funcție specifică a sistemului bancar. În foarte puține cazuri creditul inițial rămâne angajat în raportul de credit până la scadență, până la rambursare. Pentru o mare majoritate a creditului se recurge la resurse de recreditare, de regulă prin transferul de creanțe.

Recreditarea este o stare normală a sistemului bancar, atâta timp cât resursele se formează în condiții specifice și sunt mobilizate și corelate de agenți specializați, în timp ce necesitățile de credite se satisfac prin angajarea altor verigi specializate ale sistemului de credite.

Raporturile de credite ca expresie a capitalurilor disponibile și a altor resurse specifice în economie includ, în mod necesar, ca o latură esențială a funcției sale, procesele de recreditare.

Banca de emisiune, prin potențialul său de a gestiona o resursă specifică, emisiunea, prin poziția sa în raport de celelalte bănci, are un rol major în procesele de recreditare în economie, apărând adesea ca ultim creditor.

În strânsă legătură cu aportul său important în creditarea economiei și poziția sa în procesele de recreditare se pune problema atributelor conferite acesteia în procesul de *control și reglementare a creditului*, aspecte puse în lumină în special în paragraful 11.1.

Așa cum se dezvoltă în alte părți ale cursului băneile de emisiune au un rol major în statuarea în economie a unor reglementări judicioase privind acordarea creditelor, implicit, reglementări specifice de dimensionarea expresă a creditelor în anumite ramuri sau domenii. De asemenea, banca de emisiune administrează un sistem curent de influențare a dezvoltării economiei prin intermediul creditului, cu ajutorul politicilor monetare și de credit (vezi cap. 13).

8.1.3. BANCA DE EMISIUNE - CENTRU VALUTAR

Rolul băncilor de emisiune ca centru valutar s-a consolidat și extins, în strânsă legătură cu formele convertibilității aplicate în ultimii 75 de ani, și se afirmă, evident, și în epoca contemporană.

Trecerea de la etalonul aur-monedă la etalonul aur-deviză, într-o mare parte a țărilor avansate, a însemnat implicit încetarea funcționării mecanismului de reglare spontană a circulației monetare internaționale și a transferat băncii de emisiune o parte importantă a responsabilității pentru echilibrarea schimburilor cu străinătatea.

Dacă în condițiile funcționării etalonului aur-monedă schimburile internaționale se echivalau pe baza circulației internaționale libere a aurului, ceea ce însemna că soldurile necompensate din schimbul de mărfuri și servicii se plăteau prin aur, în noile condiții de convertibilitate acest lucru nu mai era posibil.

Desfășurarea normală a schimburilor între două țări este posibilă în cadrul funcționării etalonului aur-deviză, numai dacă fluxurile de mărfuri, servicii și capital se echilibrează. În acest cadru capătă importanță echilibrarea printr-un instrument specific de previziune și execuție „Balanța de plăți” a cărei urmărire și bună desfășurare, în majoritatea țărilor, este dată în sarcina băncii de emisiune.

În îndeplinirea acestui mandat băncii îi sunt încredințate atribuții autoritare de a aplica sistemul de restricții valutare pe care statul le decide și le aplică, între care : contingentarea și controlul asupra plăților în devize, preluarea în favoarea statului a unor părți din încasările valutare, efectuarea și controlul schimburilor valutare etc.

În condițiile convertibilității valutare, statul se îngrijește de constituirea de rezerve valutare, care de regulă se formează și se administrează ca rezerve ale băncii de emisiune.

De regulă, funcție de interesele statului, sau pe baza unei politici corelate de banca de emisiune cu statul, aceste rezerve sunt folosite pentru asigurarea regularității plăților în valută, pentru echilibrarea schimburilor, atunci când, în mod necesar posibilitățile de export se diminuează în raport cu nevoile de import justificate.

Rezervele valutare reprezintă temeiul intervenției băncii de emisiune pe piața valutară în scopul asigurării stabilității cursurilor valutare.

După cum este cunoscut, sistemul flotării libere a cursurilor ce se aplică astăzi, ca forma generalizată a convertibilității, presupune stabilirea cursurilor, la piață, funcție de cererea și oferta agenților economici. Aceste condiții sunt specifice variate „flotării pure” declarată și aplicată întocmai în multe țări.

Dar, ...așa cum realitatea o demonstrează, statele sunt nevoite să-și apere politica lor privind nivelul cursului valutar, adesea, prin intervenția directă pe piață, prin influențarea, după nevoie, a cererii sau ofertei (prin suplimentări ale acestora) așa cum interesele lor, în contextul dat, le-o cer.

Sarcina efectuării acestor intervenții este încredințată băncii de emisiune care adesea printr-un departament special al ei (Fondul de Egalizare a Schimburilor în SUA, Anglia, Franța) operează pe piața valutară în momentele necesare, funcție de conjunctură și de comandamentele politicii valutare, folosind propriile rezerve pentru suplimentarea ofertei sau angajând achiziții de valută, pentru suplimentarea cererii.

Evident aceste operații implică cheltuieli : comisioane, diferențe de curs, a căror acoperire se stabilește prin convențiile speciale existente între stat și banca de emisiune.

Apărarea cursului valutar este o sarcină majoră, de o deosebită importanță pentru economia națională, ce revine băncii de emisiune.

Un curs valutar defavorabil pentru moneda națională poate determina un curs de revenire nerecuperatoriu pentru mărfurile naționale și, în ultimă instanță, determină un export de venit național fără echivalent.

Dimpotrivă un curs echitabil, asigură competitivitatea mărfurilor naționale și, totodată, recuperarea cheltuielilor și obținerea de profit la nivelul standardelor internaționale.

Îndeplinirea cu operativitate a atribuțiilor sale de ordin valutar : fixarea parității (acolo unde și când aceasta se mai utilizează ca atare), desfășurarea operațiilor de intervenție pe piețele valutare, au un rol deosebit în apărarea intereselor economiei naționale, în condițiile dezvoltării în ritmuri înalte da comerțului mondial.

Banca de emisiune exercită un rol deosebit în domeniul valutar ca *representant legitimă a statului* în relațiile internaționale ; interstatale, interbancare, și cu instituții monetare internaționale. Fondul Monetar Internațional și Fondul European de Cooperare Monetară sau cu instituții bancare : Banca Mondială, Banca Reglementelor internaționale, băncile regionale de dezvoltare economică etc.

Participarea ca membri, în oricare din aceste organizații, înseamnă acceptarea unor norme de conduită în domeniul monetar și de credit, atât în susținerea mecanismelor ce acționează pe plan internațional, cât și în cadrul național. De aci revine băncii de emisiune, în primul rând, să aplice obligațiile asumate privind aportul țării respective la aceste organizații (participare cu resurse, acoperirea cheltuielilor de funcționare etc.).

În mod necesar un efect deosebit decurge din necesitatea respectării orientărilor politicii valutare sau economice la care statele semnatare s-au aliniat, desfășurând, în această lumină, propria lor politică monetară, valutară și de credit.

8.1.4. BANCA DE EMISIUNE – BANCĂ A BĂNCILOR

Expresia bancă a băncilor implică două interpretări, ambele valabile. Pe de o parte, ea se afirmă în lumea băncilor cu calități deosebite care decurg, atât din atribuțiile sale distincte, cât și din raporturile pe care le implică cu celelalte bănci, ceea ce facilitează aprecierea de „mamă a băncilor“ sau bancă a băncilor expresie a superlativului. Pe de altă parte banca de emisiune este o bancă care joacă efectiv, față de celelalte bănci, rolul de bancă, privind depozite și mai ales acordând credite.

Să examinăm calitatea de bancă a băncilor urmărind cele două căi ale relațiilor reciproce între bănci și banca de emisiune ; constituirea de resurse și distribuirea acestora către bănci.

Principala motivație a *constituirii de depozite* de către înseși băncile comerciale este prudența, necesitatea de a asigura lichiditate. Primind depozite la vedere, băncile au perspectiva perpetuă de solicitare a restituirii, din partea depunătorilor, perspectivă cu ritmuri și desfășurare imprevizibile, astfel că în mod firesc nu trebuie să angajeze, în scopul acordării de credite, toate resursele, și să păstreze, chiar la o altă bancă, rezerve.

Experiențele nefericite care au culminat în perioada 1929—1933, perioadă de intensă criză bancară, care a condus, numai în SUA, la falimentul a peste 9 000 de bănci, au determinat statuarea *obligativității depozitelor* la banca de emisiune, prin rezervele minime obligatorii, fapt care aduce băncii de emisiune un aflux de resurse, adesea neremunerate (vezi cap. 13).

O altă motivație principală a depozitelor la bănci este determinată de necesitatea *circulației monedei scripturale* în desfășurarea căreia intervine, ca un moment necesar, *compensarea* creanțelor reciproce între bănci.

Așa cum este cunoscut, prin „bancarizarea“ avansată, caracteristică sfârșitului secolului XX, contul bancar și desfășurarea amplă a plăților prin conturile bancare sunt fenomene atotcuprinzătoare.

În aceste condiții plățile între persoane devin plăți între bănci. Dacă A plătește lui B o sumă, această operațiune se efectuează prin două bănci corespondente. Plata lui A către B, devine plata băncii lui A (BA) către banca lui B (BB), așa cum se vede în figura 8.1.

În aceeași zi banca lui A (BA) înregistrează o serie de plăți către banca lui B (BB) și o altă serie de încasări decurgând din ordinele de plată ale altor clienți ale aceleiași bănci. Evident relații de aceeași natură au fiecare din băncile A și B cu numeroase alte bănci.

Implicit, în economie, existența a numeroase bănci multiplică relațiile de plăți reciproce și amplifică fluxul monetar determinat.

Decurgând din aceste realități din timpuri mai vechi s-au instituit case de compensare interbancare¹⁾ care au fost puse ulterior sub tutela băncii de emisiune.

Prin compensare o parte mare a plăților reciproce se sting. Rezidiul compensării presupune însă plăți de la bănci către bănci, pentru soldurile plăților reciproce necompensate. Evident, acest lucru devine posibil la banca băncilor, acolo unde toate băncile își au deschise conturi și unde efectuarea propriu-zisă a plăților devine posibilă prin trecerea sumelor dintr-un cont în altul (vezi fig. 8.1).

Este cazul să subliniem importanța acestui moment în cadrul circulației monetare în ansamblul său. Prin înregistrarea acestor solduri ca urmare a compensării creanțelor interbancare se încheie astfel zilnic fluxul circuitelor bănești, ce au ca efect sedimentarea disponibilităților prin solduri în conturile bancare, sau prin rezerve de monedă manuală la deținători.

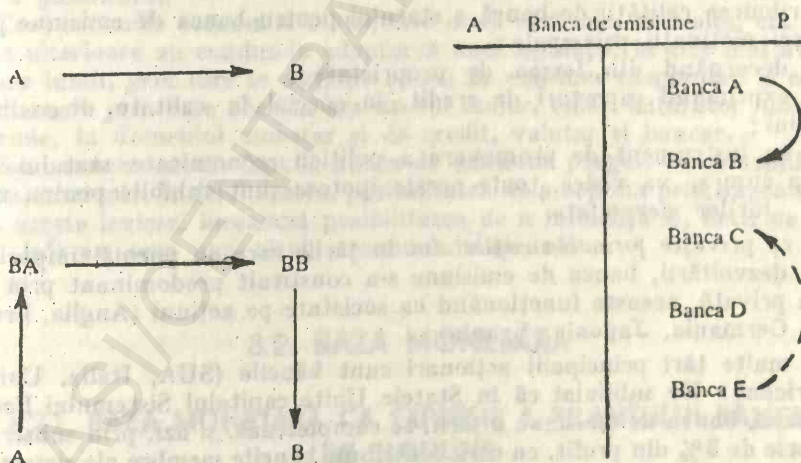


Fig. 8.1. Relații de plăți între bănci.

¹⁾ În Anglia se înregistrează primele case de compensație (clearing house) în 1766, la Edinburg și în 1773 la Londra, la care participarea băncii de emisiune a fost acceptată abia în 1864. În România, prima casă de compensații interbancare a fost înființată în 1919.

Pornind de aci, în ziua următoare, circuitele și fluxurile monetare vor parcurge alte trasee determinate de procesele economice ce le generează.

Referindu-ne la operațiile active ale băncii de emisiune, trebuie să menționăm, aci, fără a ne repeta, rolul important pe care îl are banca de emisiune în creditarea economiei, ca *izvor al creditului* decurgând din emisiune și factor esențial în procesul de recreditare, laturi tratate la 8.1.1 și 8.1.2.

De remarcat că resursele de creditare sporesc în legătură cu funcția ce o examinăm ca o consecință a constituirii depozitelor băncilor la banca de emisiune. Același cadru oferă posibilitatea compensării și, în completare posibilitatea angajării unor raporturi directe între bănci în cadrul unei piețe specifice afiliate băncii de emisiune, piața monetară (vezi cap. 12).

Relațiile de credit interbancare decurgând din compensare reprezintă o condiție necesară a încheierii zilnice a circuitului monetar scriptural al căror rol de esență se manifestă zilnic în procesul de creditare al economiei naționale.

Rolul de bancă a băncilor conferă băncii de emisiune și alte răspunderi.

În primul rând, banca de emisiune își afirmă în mod necesar atribuții de *custode al comerțului de bancă* supunând unui control specificat înscrierea, funcționarea și orientarea băncilor (vezi 11.1). Aceste atribuții și le îndeplinește deopotrivă, ca apărător al intereselor de breaslă, dar în special ca susținătoare a intereselor economiei naționale. Banca de emisiune nu susține o politică proprie ci o politică stabilită de guvern, ca expresie a susținerii și promovării intereselor naționale.

În acest cadru, astfel conturat, banca de emisiune se manifestă ca *dirijor al politicii monetare și de credit*, care înseamnă, primordial, dimensionarea creditului și a fluxurilor monetare, pârgă de implementare a politicilor economice considerate optime, în perioada respectivă și în afirmarea și realizarea căreia banca de emisiune are un rol hotărâtor (vezi cap. 13).

8.1.5. BANCA DE EMISIUNE – BANCĂ A STATULUI

Atribuirea calității de bancă a statului pentru banca de emisiune poate avea trei motivații principale:

- decurgând din forma de proprietate;
- exprimând raporturi de credit, în special în calitate de creditoare a statului;
- ca instrument de promovare a politicii economice a statului.

Așa cum se va vedea, toate aceste ipoteze sunt valabile pentru majoritatea țărilor dezvoltate.

În ce privește *formarea capitalului* în țările care au pornit timpuriu pe drumul dezvoltării, banca de emisiune s-a constituit predominant prin subscrierea privată, aceasta funcționând ca societate pe acțiuni (Anglia, Franța, Belgia, Germania, Japonia, Spania).

În multe țări principalii acționari sunt băncile (SUA, Italia, Uniunea Sud-Africană). De subliniat că în Statele Unite capitalul Sistemului Federal de Rezervă, banca de emisiune a țării, se completează, și azi, prin subscrierea obligatorie de 3% din profit, cu care contribuie băncile membre ale sistemului.

În unele țări, statul a fost inițiatorul și stăpânul absolut al băncii de emisiune sau a avut, de la început, o contribuție importantă la capital. După cel de-al doilea război mondial se manifestă fenomene semnificative de preluare a băncii de emisiune de către stat prin naționalizare, între care exemplele Franței și Angliei (1945) sunt grăitoare.

O analiză mai atentă a semnificației modului de acțiune a băncii de emisiune ne arată cu claritate că nu forma de proprietate este cea care determină rolul băncii în economie, ci, mai ales, sistemul legislativ care i-a conferit, cu timpul, funcții și atribuții deosebit de importante și a făcut, prin lege, din banca de emisiune, instrumentul statului.

Statul reprezintă pentru banca de emisiune unul din principalii *beneficiari de credite*.

În unele țări (în Franța de exemplu) se prevedea prin lege avansul acordat statului ca o destinație specială a unei părți din emisiunea monetară (vezi tab. 8.2).

În alte țări (SUA de pildă) titlurile de credit sau hârtiile de valoare (bonuri de tezaur și obligațiuni ale statului) reprezintă de fapt o parte principală a activelor băncilor de emisiune (vezi tab. 8.1 și 8.3).

În Anglia, în mod special, banca de emisiune are în atribuții administrarea datoriei publice, inclusiv efectuarea emisiunilor de titluri.

Astfel banca de emisiune reprezintă în țările dezvoltate o sursă permanentă a statului căreia îi sunt puse la dispoziție o parte din sumele provenite din emisiune ca sursă perpetuă.

Uneori activele băncii de emisiune provenind din titlurile de credit și hârtii de valoare emise de stat se formează în relații directe cu statul. În ultimă instanță în calitate de active ale băncii de emisiune, ele reprezintă însă un plasament al acesteia, ce are în emisiunea băncii o acoperire caef, este prin permanența acestor active, și ea, permanentă.

Pe de altă parte, constituirea unor active din deținerea de hârtii de valoare permite băncii de emisiune să determine o influență specifică în economie, în relațiile cu celelalte bănci, prin desfășurarea de operațiuni în aplicarea politicii monetare și de credit dispuse de stat (vezi cap. 13).

Astfel ipostaza mai pregnantă în care banca de emisiune este purtătoare și promotoare a intereselor statului este cea în care ea se afirmă, potrivit legii ca *stegar al politicii monetare și de credit în conformitate cu politica economică a guvernului*.

Conjuncturile economiei dintre cele două războaie, mai ales, cât și evoluțiile ulterioare au condus la adoptarea unei legislații, în cele mai avansate țări ale lumii, prin care se atribuie băncii de emisiune răspunderi și câmpuri operaționale prin care aceasta are un rol major, chiar hotărâtor uneori, în economie, în domeniul monetar și de credit, valutar și bancar.

S-au concentrat de fapt la banca de emisiune pârghii de comandă vitale pentru economie. În felul acesta, posibilitatea de a acționa prin banca de emisiune aceste leviere, înseamnă posibilitatea de a influența și, deci, de a conduce, într-un sens sau altul, economia națională.

8.2. BAZA MONETARĂ

8.2.1. BAZA MONETARĂ CA EXPRESIE A BILANȚULUI BĂNCII DE EMISIUNE

Funcția primordială a băncii de emisiune este emisiunea ce-și găsește expresie în toate modelele, fie în reprezentarea unică a bilanțului tip SUA sau Franța, fie în reprezentarea specială departamentală de tipul utilizat în Anglia (vezi tabelele 8.1, 8.2, 8.3).

Astfel în cadrul bilanțului băncii de emisiune se relevă nivelul real al emisiunii, în principal ca sumă a posturilor exprese aflate în pasivul băncii de emisiune. Deci emisiunea, biletele emise, reprezintă principala componentă a bazei monetare (N).

Tot în baza monetară se cuprind și depozitele celorlalte bănci la banca de emisiune (D) care, pe de o parte, sunt de fapt emisiuni ale băncii de emisiune, care sunt încredințate de deținătorii lor băncii de emisiune și sunt evidențiate în bilanțul acesteia ca atare.

Deci în expresie sumară: $BM = N + D$.

Astfel putem contura de ansamblu baza monetară (BM) ca sumă a emisiunii și depozitelor băncilor la banca de emisiune și care se relevă în bilanțul băncii de emisiune ca principali factori ai pasivului.

Ambele posturi reprezintă creanțe ale băncii de emisiune rezultate din emisiune și a căror titulari sunt pe de o parte, toți deținători de bancnote, iar pe de altă parte băncile deponente.

Esențial pentru noi, care studiem emisiunea și determinantele sale, este să stabilim eventualele influențe pe care le pot avea asupra emisiunii: modificarea celorlalte elemente componente ale bilanțului băncii de emisiune.

Astfel baza monetară dacă se determină primordial prin însumarea componentelor efective, înseși, așa cum s-a procedat mai sus, aceasta poate fi altfel reprezentată și prin deficiențe: $BM = \Sigma \text{Active} - \Sigma \text{Alte pasive decât cele ce formează baza monetară}$.

Judecând astfel rezultă că orice modificări în elementele de activ și de pasiv ale băncii de emisiune vor putea influența indirect dimensiunile bazei monetare.

O parte importantă din posturile bilanțiere evoluează **direct proporțional** cu baza monetară. Astfel:

1. Creșterea *deținerilor de titluri* la banca de emisiune compuse din bonuri de tezaur, cambii scontate și altele, are ca efect majora ea posibilităților de emisiune și implicit creșterea bazei monetare;

2. Creșterea *deținerilor de aur și certificate DST* majorează implicit dimensiunile emisiunii;

3. Creșterea *activelor aflate în decontare*, rezultând din funcțiunile băncii de emisiune în sistemul de compensare a plăților;

4. Similar creșterea activelor de orice gen ale băncii de emisiune acționează în sensul creșterii bazei monetare.

Trebuie să menționăm acum că de fapt baza monetară cuprinde și emisiunea de monedă divizionară efectuată de Tezaur, care, firească, nu se află în structura bilanțului băncii de emisiune dar influențează direct dimensiunile bazei monetare.

Urmărind, în continuare, reprezentarea bilanțieră a pasivelor băncii de emisiune vom observa că celelalte pasive (care nu sunt componente ale bazei monetare) influențează **indirect proporțional** mărimea bazei monetare.

Deci creșterea pasivelor (a celorlalte pasive) determină scăderea bazei monetare.

În această situație vor fi depozitele Tezaurului la banca de emisiune, depozitele străine și alte depozite la banca de emisiune. De asemenea orice alte pasive inclusiv conturi de capital din bilanțul băncii de emisiune vor contribui, prin sporirea lor, la scăderea bazei monetare.

Astfel activitatea băncii de emisiune, așa cum este ea reprezentată în bilanț, determină prin însăși evoluția pasivelor bilanțiere dimensiunile modificărilor bazei monetare.

8.2.2. DEFICITUL BUGETAR ȘI BAZA MONETARĂ

În general situațiile de dezechilibru financiar materializate prin deficite bugetare determină, în cadrul conceptelor promovate de diferite școli, premiza și condițiile unui dezechilibru monetar.

Aici ne propunem să urmărim condițiile concrete în care deficitul bugetar poate afecta baza monetară.

Logătura de cauzalitate poate fi exprimată prin relația :

Deficit = Chelt. bugetare — Venituri bugetare = BM + DP (în care DP = datoria publică).

În fapt acoperirea deficitului se face inițial în aceeași manieră : emisiunea de titluri de stat, de regulă bonuri de tezaur.

Creșterea datoriei publice se manifestă ca atare numai în condițiile în care titlurile ajunse la destinatari sunt imobilizate de aceștia în seifuri, urmând a fi utilizate, până la rambursare, conform destinației lor firești : de a asigura deținătorilor venituri sub formă de dobânzi.

Într-o asemenea ipostază creșterea datoriei publice nu vine în contingență cu evoluția bazei monetare întrucât o parte semnificativă a titlurilor emise prin creșterea datoriei publice rămân în această stare și astfel se explică sau se verifică ecuația de mai sus.

Dar deținătorii de titluri, în special agenții economici, se folosesc de toate funcționalitățile activelor financiare pe care le dețin.

- fie vânzându-le :

- fie angajându-le în operații de credit în calitate de garanții; deci le folosesc pentru împrumuturi garantate cu titluri sau operațiuni de vânzare cu răscumpărare (pensiune).

În felul acesta se derulează o primă etapă către exercitarea influenței deficitului asupra creșterii bazei monetare.

Având dreptul de a dispune temporar de bonurile de tezaur în proprietate sau în garanție, băncile comerciale pot recurge la recreditare, în aceeași formă în care au fost creditați deținătorii de titluri.

Relațiile de recreditare sunt desfășurate de către băncile comerciale cu banca de emisiune.

Astfel creșterea deținerilor de bonuri de tezaur și în general, creșterea activelor, vine, în conformitate cu cele arătate anterior, să majoreze baza monetară și astfel efectele deficitului bugetar poate determina presiuni inflaționiste în economie.

BIBLIOGRAFIE

- Basno, C. — *Circulația bănească și creditul, partea întâi*, București, 1979
F. Mishkin — *Economics of Money Banking and Financial Markets*, Harper Collins, 1992
Le Roy Miller, R. Pulsinelli — *Modern Money and Banking*, Mc Graw Hill, nr. 4, 1985
Pariente — *Elements d'économie monétaire*, Economica, Paris, 1983
D. Palfreman, Ph. Ford — *Elements of Banking*, Pitman, 1989

9

BĂNCILE DE AFACERI

9.1. Operațiunile și rolul băncilor de afaceri

9.1.1. Tipuri de bănci de afaceri

9.1.2. Rolul băncilor de afaceri în realizarea operațiunilor de achiziții și fuziuni

9.1.3. Răscumpărarea integrală pentru management, ca soluție financiară a privatizării

9.2. Societățile financiare de plasament

9.2.1. Titlurizarea. Fondul comun de creanțe

9.2.2. Societățile de investiții

Diferența între băncile de afaceri și băncile de depozit decurge mai puțin din specializarea riguroasă decât din orientarea activității lor.

Apariția acestui nou compartiment în activitatea bancară „afaceri de bancă” este strâns legată de evoluția economiei moderne în care s-au înscăunat marile întreprinderi industriale și comerciale.

În cea mai mare parte, crearea sau extinderea afacerilor este însoțită, în mod necesar, de apelul la capitaluri iar în aceasta, în general, băncile servesc ca intermediari.

Intrucât noile întreprinderi, mai puțin cunoscute, presupun risc și neîncredere din partea deținătorilor de capital, în asemenea activități băncile au trebuit să se implice direct, ca participanți, prin propriile resurse. Pe această bază, băncile pot să mobilizeze și alte capitaluri în aceste scopuri.

Astfel, băncile de afaceri s-au rupt, cu timpul, definitiv de băncile de depozit, afirmându-se ca o speță specifică de bănci, de mare însemnătate în viața economică.

9.1. OPERAȚIILE ȘI ROLUL BĂNCILOR DE AFACERI

9.1.1. TIPURI DE BĂNCI DE AFACERI

Modelul băncilor de afaceri de astăzi a fost creat prin Glass-Steagall Act din 1933 care face o delimitare netă, în cadrul instituțiilor de credit americane, între băncile comerciale (Deposit Banks) colectoare de depozite și distribuitoare de credite și băncile de investiții (Investment Banks) cărora le-au revenit operațiile de intermediere în domeniul *atragerii capitalurilor și plasării lor optime*, inclusiv prin administrarea pe cont propriu sau prin sindicalizare, a emisiunilor de valori mobiliare. Un rol deosebit a revenit acestor bănci, intermediarii achizițiilor, cesiunilor, fuziunilor, majorante de capital.

Modelul american instituie pentru bănci în special rolul de consilieri, serviciile lor fiind remunerate prin comisioane ridicate, funcție de natura acestor servicii. Cu timpul băncile de investiții au început să ofere clienților și sprijin financiar, fie direct, prin participanții ca capital, fie indirect prin preluarea fermă a datoriilor sub forma obligatară (respectiv prin obligațiile emise în acest sens).

Totuși o caracteristică a băncilor de investiții americane a rămas, pentru mult timp și pentru multe din acestea, faptul că ele nu dețin și nu exercită controlul portofoliilor întreprinderilor industriale. Spre deosebire, *băncile de afaceri franceze* se caracterizează prin dețineri importante ale portofoliilor întreprinderilor industriale frecvent considerate drept „clienți captivi”.

De asemenea, băncile de afaceri franceze se bucură de deținerea, în gestiune, a unor fonduri considerabile care pot fi folosite, adesea, în scopul desfășurării operațiilor financiare ale băncilor înseși.

Băncile de afaceri franceze sunt favorizate de monopolul emisiunii asupra pieței obligatare, situație profitabilă în special pentru băncile mari.

O formă derivată în activitatea băncilor de afaceri o reprezintă societățile de portofoliu. *Societățile de portofoliu* joacă un rol important în operațiile financiare franceze. Prin numărul și diversitatea lor, prin ponderea lor în economia franceză, ele se afirmă ca superioare, în comparație cu alte piețe financiare naționale, deși acolo acționează unele societăți de portofoliu mai mari.

Astfel primele patruzeci societăți de portofoliu reprezintă, prin deținerile lor, o capitalizare bursieră de aproape 110 mld. adică aproape 10% a capitalizării totale a acțiunilor franceze, și ca expresie a concentrării existente, și în acest domeniu, 7 grupări acoperă o jumătate din dețineri.

Societățile de portofoliu au o dublă funcționalitate. Pe de o parte, întrucât deținerile lor, asigură o valorificare ridicată a capitalurilor, prin veniturile provenite din dividende. Pe de altă parte scopul principal al acestora este asigurarea controlului asupra anumitor întreprinderi. Deținerea unui număr de acțiuni identificat ca „pachet de control” permite asigurarea unei majorități în adunările generale ale acționarilor, și de aici, poziții privilegiate în conducerea societății pe acțiuni respective: alegerea și desemnarea cadrelor de conducere superioare (președinte-director general și alții); orientarea politicii economice de investiții, de producție, comerciale și finan-

ciare ; corelarea colaborării în influențarea furnizării de materii prime, cooperarea de producție, formarea și dezvoltarea pieței de desfacere, cu alte societăți aflate în același cadru de control.

Societățile de portofoliu franceze sunt, de pildă, grupate în 3 categorii principale. Principalul grup este reprezentat de societăți *holding*, cotate la bursă, a căror acțiuni sunt deținute sau controlate de băncile franceze a căror capitalizare reprezenta circa 32 mld. fr., în 1988: Lazard Freres (10 mld), grupul Worms (8,4 mld), grupul Suez (6,5 mld. fr.), grupul Paribas (2,5 mld. fr.) etc.

O altă categorie este reprezentată de societățile de portofoliu *ale marilor bănci comerciale* uneori filializate, dar *necotate* la bursă : BNP, Société Generale, Credit Lyonnais.

În sfârșit o ultimă grupă, de creație recentă, îmbină în caracteristicile ei calități duble, activând atât ca *investitori*, cât și ca *intermediari*. Astfel în calitate de acționari industriali sau instituționali, fie prin participațiile directe sau indirecte pe care le dețin fiecare, din marile bănci franceze, este parte componentă a unui grup sau chiar al unui clan, cu care întreține relații privilegiate. Relația bancă-industrie este de fapt de dublu sens : marile întreprinderi având, în special după privatizarea amplă a băncilor franceze, mari participații de capital la marile bănci franceze.

Iată deci că, băncile franceze de afaceri, în activitățile lor specifice, pornesc de la o rețea strânsă și complexă de legături cu întreprinderile și investitorii instituționali, axată îndeosebi pe participații încrucișate, directe sau indirecte.

9.1.2. ROLUL BĂNCILOR DE AFACERI ÎN REALIZAREA OPERAȚIILOR DE ACHIZIȚII ȘI FUZIUNI

Un fenomen caracteristic epocii noastre este frecvența amplă a operațiilor de achiziții și fuziuni, ca formă predilectă de realizare a concentrării și centralizării economice. Frecvența acestor fenomene este dată de factori diferiți : de intensitatea transformărilor tehnico-științifice, de mutațiile rapide ale proceselor tehnologice, schimbările rapide în opțiunile clienților, precum și în rețelele de comercializare interne și internaționale.

În aceasta intervin, de asemenea, rezultatele acțiunilor concurențiale, reușitelor sau nereușitelor în management și, implicit, o expresie a fenomenelor de concentrare în economiile naționale, și, mai ales, a regroupărilor pe plan internațional, prin societăți transnaționale.

În ce privește dimensiunile reale ale operațiilor de fuziuni și achiziții ele evoluează diferit în principalele țări, raportate la un numitor comun, raportate la PIB, acestea reprezintă 22% în Marea Britanie, 8% în SUA, și numai 4,5 în Franța.

În Statele Unite, dimensiunile fenomenului de fuziuni și achiziții în care sunt angajate băncile de afaceri sunt semnificative (vezi tabelul 9.1).

Fuziuni și achiziții în S.U.A.
(1980-1988)

Banca de Investiții	Nr. total de tranzacții	Tranzacții superioare a 1 mld. \$
Shearson Lehman Hutton	830	22
Goldman Sachs	753	43
First Boston	739	38
Morgan Straley	420	37
Solomon Brothers	397	16
Merill Lynch	395	13
Lazard Frères	230	16

Și în Franța (1987) dimensiunile activității băncilor de afaceri mari în operațiile de fuziuni și achiziții sunt ample : peste 10 mld. franci ; două (CGE și Thomson) de la 5—10 mld. fr. ; șase (General Electric — SUA — Rhône Puolenc Compagne du Midi, CIR, Indosuez) ; alte douăsprezece situându-se în zona 2,5—5 mld. fr.

Achizițiile și fuziunile sunt în mare măsură efect al consimțămintelor reciproce ale părților.

Alteori deschiderea spre achiziții se face de cumpărătorul amator, prin cumpărarea unei părți din acțiuni, de regulă, treptat, pentru a nu produce artificial creșterea cursurilor.

Deconspirarea secretului privind intențiile de fuziuni așa cum arată practica, în special în SUA, a condus adesea la ample creșteri ale cursurilor, câștiguri mari, neașteptate, pentru deținătorii de acțiuni supuse vânzării, și mai ales, pentru intermediarii „bine informați”.

Achizițiile în vederea fuziunii au în vedere totalitatea acțiunilor, pentru că inițiatorii vizează preluarea în posesie a întregii proprietăți, pentru a se bucura de întreg rodul reorganizărilor propuse și nu de o simplă participare la capital. Având în vedere că acțiunile nu sunt puse în întregime pe piață, ci numai o parte a lor (așa-zisul flotant) nu se poate realiza operația de achiziție, numai prin cumpărarea de acțiuni, ci și prin angrenarea deținătorilor părții principale a proprietății.

În condițiile existenței unor dispoziții legale diferite și a acțiunilor privilegiate, dispunând de ponderi ale dreptului de vot, cumpărarea de acțiuni nu înseamnă voturi proporționale acțiunilor deținute. Astfel în Germania Federală se poate cumpăra 80% din flotant obținând numai 5% din voturi, pe când în Franța se poate cumpăra 25% din acțiuni și prin aceasta se obține 25% din drepturile de vot.

Reglementările actuale din țările dezvoltate pun pe prim plan necesitatea precizării legale a momentului de declanșare a ofertei pentru achiziție (OPA) moment care trebuie să protejeze pe vechii proprietari, dar și pe cei ce au cumpărat o bună parte din acțiuni în scopul achiziției totale și, în general, să promoveze fapte economice aducătoare de progres.

Reglementările engleze care prevăd posibilitatea de a obține un OPA total numai după ce se asigură o participare de 30% — au influențat pe legislatorii francezi care au adoptat un prag de 1/3 din dreptul de vot, această normă fiind extinsă și pentru Piața Comună.

O altă problemă discutabilă sunt ofertele de achiziție ostile, ce vin deci din partea unei persoane neagreate de vânzător, poate din partea unui concurent neloial.

Deși din 600 OPA lansate în Europa continentală în 1988 numai 2 erau ostile, și care de fapt au eșuat, totuși se pledează pentru un cadru mai echitabil, de dezvoltare a acestor operațiuni, așa cum se militează și pentru liberalizare, combătându-se așa-zisele „pilule otrăvite” respectiv prevederile statuare, introduse pentru a descuraja ofertele de achiziție ostile. Un astfel de procedeu este majorarea capitalului, prin emisiunea de noi acțiuni cu preț redus, rezervate vechilor acționari, ceea ce diluează participarea atacantului și face prea costisitoare preluarea controlului prin OPA.

Operațiunile de achiziții și fuziuni au o mare extindere și în raporturile internaționale. Se apreciază că și în acest domeniu Marea Britanie este piața cea mai deschisă în Europa. Așa de pildă din ianuarie până în septembrie 1988 societățile britanice au cheltuit 1,4 mld \$ pentru a achiziționa 167 întreprinderi continentale. În același timp continentalii au achiziționat 18 întreprinderi în Anglia pentru 1,1 mld \$. Este și aceasta una din căile prin care multinaționalele proliferază și se realizează, pe plan intereuropean, îngemănarea capitalurilor și concentrarea producției și desfacerii.

9.1.3. RĂSCUMPĂRAREA INTEGRALĂ PENTRU MANAGEMENT, CA SOLUȚIE „FINANCIARĂ” A PRIVATIZĂRII

Noțiunea utilizată mai sus, răscumpărarea integrală pentru management, încearcă să exprime un fenomen, în extindere și transformare, care și în țările respective are dificultăți în utilizare, nu numai prin diferențe de limbă și limbaj, dar și prin condițiile diferite în care se aplică, și are la bază un procedeu introdus în SUA în urmă cu trei decenii : „leverage management buy out” (LMBO).

Inițial această operațiune a avut o sferă de aplicare restrânsă, majorată însă semnificativ în anii 1980. La nivelul anului 1987, în SUA, totalul operațiunilor se ridică la aproape 15 mld. dolari, cu dimensiuni medii pe operațiune de 340 milioane dolari.

O mare audiență a căpătat această operațiune și pe piața Marii Britanii unde în același an. angajarea de peste 330 operațiuni, cu un total de peste 3 mld. lire, a reprezentat instrumentul principal prin care s-a înfăptuit politica de desnaționalizare promovată de guvernul Doamnei Margaret Thacher.

Noțiunea adoptată de noi „răscumpărarea integrală pentru management” trebuie să pună în lumină scopul operațiunii.

Independent de condițiile și premisele vânzării, diferite, ale operațiunilor, scopul final este unic : perfecționarea managementului, creșterea forței de competitivitate a întreprinderilor și în ultimă instanță, ridicarea nivelului de rentabilitate.

În condițiile economiei de piață, această operație reprezintă o simplă etapă trecătoare, scopul final fiind revânzarea întreprinderii consolidate și realizarea unei diferențe considerabile pentru intermediari.

Prin această prismă se profilează și principalele cauze tipice ce generează decizia deținătorilor acestei întreprinderi de a recurge la operația de vânzare, în vederea răscumpărării integrale pentru management.

O primă și predominantă motivație a vânzării rezultă din conformația diversă și neconsonantă a companiilor (societății pe acțiuni, de regulă) rezultantă a angajării în multiple ramuri de activitate, uneori în scopul evitării riscurilor și alteori în scopul extinderii posibilităților de valorificare a capitalului. În aceeași situație pot ajunge societățile conglomerat, provenite din achiziții și fuziuni, și aflate acum în posesia a numeroase întreprinderi, de regulă juridic independente, rămase ca firme distincte și cu mărci proprii tradiționale. Este firesc ca, la un moment dat, proprietarii unor asemenea conglomerate să decidă renunțarea la unele tipuri de activități, depărtate, că ramură, sau prin așezare teritorială, de propriile concepte ale dezvoltării, și, de aici, decizia de a vinde.

Evident există și un substrat financiar, posibilitatea de a obține resurse în vederea întăririi poziției celorlalte unități, sau în vederea dezvoltării și investirii pe coordonatele ce și le propun.

O altă motivație a vânzării este legată de transmiterea întreprinderilor individuale și familiale, care din cauze naturale, financiare sau fiscale, nu pot fi preluate de moștenitorii legali și deci sunt supuse transferului de proprietate.

Sunt și cazuri în care întreprinderile, ce nu se încadrează în motivațiile de mai sus, dar au dificultăți în administrație și obțin rezultate slabe, sunt nevoite să decidă, independent, renunțarea la proprietate, respectiv hotărârea de a ceda locul altora.

De asemeni, se semnalează în SUA folosirea acestei metode ca o posibilitate — sui generis — de revalorificare a poziției economice a întreprinderii, în condițiile în care societatea e cotate la bursă, însă la nivele de capitalizare considerate slabe, în raport de valoarea economică reală a acestei întreprinderi.

În ce privește poziția de cumpărători a unor întreprinderi, în mod curent, ea este atribuită personalului, în primul rând personalului de conducere a întreprinderii.

O asemenea soluție convine în primul rând vânzătorilor, care au apreciat valoarea profesională a cadrelor respective, de care s-au servit. Aceste cadre, în deplină cunoștință de cauză, pot prelua pe viitor și duce mai departe, întreprinderea.

Mentținerea identității întreprinderii în continuare, păstrarea independenței sale, și prin aceasta evitarea întăririi concurenților, cu care s-au luptat în timp, sunt motivații ce susțin decizia vânzătorului pentru asemenea soluții.

Aceste considerente contribuie în mare măsură la proliferarea acțiunilor de răscumpărare integrală pentru management în toate țările dezvoltate.

În perioada 1980—1987, numărul întreprinderilor răscumpărate de salariați prezintă o mare deferențiere în Europa: între Anglia (2000) și Danemarca (7) se află, pe poziții medii, Franța (200), Olanda (175), Suedia (175), Belgia (30), RFG și Elveția (20) etc.

Condițiile de efectuare a acestor operațiuni se întemeiază în mod firesc pe instrumentarul economiei de piață.

O caracteristică specifică acestei operațiuni este gradul ridicat de îndatorare, sau, cu alte cuvinte, participarea largă a creditului. Experiența SUA subliniază că raportul mediu între fondurile proprii și cele împrumutate se situează la cota 1 : 10. Se consideră vitală pentru această operațiune alitudinea favorabilă a băncilor, însă această alitudine este condiționată de posi-

bilitatea băncilor de a-și asuma riscul, în deplină cunoștință de cauză, prin aprecierea activelor și valorii întreprinderi, ca garanție a creditului acordat.

Răspunzând unei asemenea cerințe specifice au apărut aici intermediari specifici societăților financiare de „*venture capital*” (capital de risc) ca societăți de investiții specializate cu un bun nivel de inginerie financiară, în măsură să sprijine și să controleze cadrele de conducere ce și-au asumat operațiunea de răscumpărare integrală pentru management, atât în momentul achiziției, cât și în anii ce urmează.

Funcționalitatea societăților ce operează cu capital de risc este esențială prin implicarea managerială, primordială, și nu prin caracterul propriu al deținerilor de resurse. Așa cum a evidențiat și Venture Capital Conference, Edinburgh, 1983, acestor scopuri le sunt atribuite în Anglia, în volume în continuă creștere (circa 103 milioane lire sterline în perioada 1978—1982) surse din cele mai diverse: fonduri de pensii (circa 30%), investitori străini (18,2%), bănci (16,8%) trusturi de investiții (11,2%), fonduri de stat (4,8%), capitalurile private având un aport de numai 12%.

În fine, succesul unde asemenea operații e legat de *potențialul și dinamismul burselor de valori*. Numai pe această cale, prin vânzarea acțiunilor la bursă, în condițiile în care întreprinderea revigorată își găsește cadențe favorabile dezvoltării, devine posibil, atât pentru financiar, cât și pentru întreprinzătorii angajați în răscumpărarea integrală pentru management, de a asigura lichiditatea capitalurilor pe care ei le-au investit în aceste operațiuni.

*
* *
*

Epoca noastră a deschis orizonturi noi băncilor de afaceri și le angajează atât ca intermediari cât și ca participanți cu aport în desfășurarea operațiunilor pe care le efectuează.

Latura principală a funcționalității lor rămâne însă intermedierea. Așa cum sublinia un specialist francez într-un mod personal, dar deosebit de semnificativ, „o deplină cunoaștere a întreprinderilor și oamenilor ce le conduc, permit acestora, buni tehnicieni ai finanțelor, fiscalității și dreptului, fără să angajeze capitaluri, să apropie două societăți, câteodată prin câteva convorbiri telefonice, în puține zile, și să ceară comisioane de multe milioane de franci”.

9.2. SOCIETĂȚILE FINANCIARE DE PLASAMENT

Societățile financiare s-au individualizat distinct și s-au dezvoltat ca expresie a intereselor deținătorilor de capital, mai mari sau mai mici, în a asigura o valorificare optimă dar stabilă.

Deci, acest tip de instituție de credit are ca principală funcție plasarea pe termen lung a capitalului asumându-și sarcina administrării unui fond comun de creanțe, constituit ca atare, cu scopul obținerii unor venituri maxime.

Reprezentând de fapt un sistem aceste societăți au o amplă extindere în țările dezvoltate. Astfel în Franța organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVN) angajează global circa 180 miliarde ECU sau aproximativ 50% din piața europeană (1988).

În Anglia funcționează sistemul UCITS (Underbanking for Collective Investment in Transferable Securities) reprezenta la aceeași epocă o piață de 60 miliarde ECU.

Inițial, aceste societăți au avut ca obiect de plasament numai acțiunile și obligațiile cotate la bursă. În ultimul timp se afirmă, ca un fenomen amplu, constituirea de fonduri comune din creanțe foarte diferite și proliferează pe scară largă fenomenul titlurizării, ceea ce conduce modificări ample pe piețele creditelor în relațiile de credit în ansamblul lor.

Considerăm că atât didactic, cât și din alte puncte de vedere, trebuie să opereze o altă ierarhizare în tratare și în consecință vom da prioritate în expunere problemelor titlurizării.

9.2.1. TITLURIZAREA. FONDUL COMUN DE CREANȚE

Fenomenul titlurizării apare în deceniul șapte al secolului nostru și se dezvoltă în anii 1980 ca formă specifică a dezintermedierii, în condiții în care „recreditarea”, în formele obișnuite, avea pentru o parte importantă a pieței limitări și restrângeri severe.

Fenomenul apare, în strânsă legătură, cu evoluția crescătoare a ratelor dobânzii și acțiunea negativă a restricțiilor legale și administrative privind nivelul dobânzilor practicate de către bănci. Astfel, pe de o parte, băncile se confruntă cu restricțiile privind posibilitatea atragerii de depuneri, prin limitele referitoare la volumul depunerilor și în special la nivelul dobânzilor de remunerare a depozitelor.

În condițiile creșterii continue a disponibilităților de valorificat, deținătorii, la rândul lor, se lovesc de dispoziții privind limitele depunerii și în-deosebi sunt nemulțumiți de remunerarea, care nu variază concomitent cu nivelul efectiv înregistrat pe piața capitalurilor.

Se crează astfel sentimentul de respingere pentru soluția depunerii în conturi și o bună parte din deținători se orientează spre investirea în titluri de împrumut. Economii bănești tind să se transforme în economii financiare.

Veniturile provenite din dobânzile și dividendele aduse de titluri se dovedesc a fi mai atrăgătoare, decât veniturile din dobânzile pentru depozitele în cont. Pe de altă parte, în condițiile creșterii bunăstării și a facilităților create de stat în acest sens, crește (în acești ani) în ritmurile considerabile, creditul de consum, în general, creditul pentru locuințe în special. Cererea de credit în domeniul ipotecar, în primul rând, în condiții favorabile și stimulative și pentru creditori, crează premisele unei utilizări directe în acest sens, a disponibilităților de capital printr-o redistribuire de tip nou, prin titlurizare.

Cadrul general al titlurizării creanțelor poate fi caracterizat prin următoarele elemente:

1. Titlurizarea înseamnă transferul de proprietate prin preluarea unor creanțe de la instituțiile cedante (bănci) de către fondul comun de creanțe (FCC), în schimbul disponibilităților bănești constituite prin contribuția investitorilor.

2. Fondul comun de creanțe se definește ca o coproprietate a deținătorilor de părți (părțile reprezentative ale creanțelor achiziționate). Proporțional sumelor puse la dispoziția FCC, investitorii primesc părți care statuează, în primul rând, calitatea lor de coproprietari.

3. Părțile de coproprietar au multe caracteristici asemănătoare, obligațiilor având în vedere faptul că dau dreptul la încasarea de dobânzi, potrivit condițiilor stabilite pentru fiecare caz în parte.

Formele părților au evoluat, în SUA fiind cunoscute:

- pay through bonds, obligații directe ale emitentului garantate prin portofoliul de creanțe denumite colateral, acestea din urmă având două forme:

- CMO collateralized mortgage obligation — obligații ale emitenților în multe tranșe, cu termene diferite, fără să existe de fapt o reală cesiune de creanțe, acestea rămânând în deținerea și bilanțul creditorului inițial;

- REMIC (Real Estate Mortgage Investment Conduit) care sprofundează de aceasta presupune o reală cedare de creanțe;

Forma STRIP este un instrument care permite să se separe fluxul de capitaluri și dobânzi în cote diferite:

- prima clasă primește 50% din principal și 33,3% din dobânzi;

- a doua clasă primește 50% din principal și 66,6% din dobânzi.

Se poate practica repartitia diferită a sarcinilor în două tranșe (0—100% și 100%—0) pentru a se crea ceea ce se numește PO/IO (principal only — interest only), adică numai capitalul, numai dobânzile.

4. Părțile au și un caracter de acțiuni, prin faptul că implică un risc de neplată sau de rambursare anticipată și pentru că dau posibilitatea de a trage la răspundere pe gestionari.

5. Fondurile comune de creanță, efectiv nu sunt instituții funcționale ca atare, ele fiind încredințate spre administrare exclusivă unor societăți de gestiune, care au în aceasta un obiect de atribuții strict limitat, fiind interesate să excludă întârzierile și deci să asigure la timp rambursările și plățile de dobânzi, care să revină investitorilor în mărimea și la termenele stabilite.

Relațiile între părțile implicate: bancă, debitori, fondul comun de creanțe și investitori așa cum funcționează în Franța sunt redată în fig. 9.1.

Fenomenul titlurizării este deosebit de semnificativ atât prin sfera de cuprindere cât și prin implicațiile sale. Creat în SUA în 1968 prin Government National Mortgage Association (GNMA Ginnie Mae) a proliferat curând antrenarea altor agenții guvernamentale: Federal National Mortgage Association (FNMA — Fanny Mae), Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC — Freddie Mac). Astăzi peste 75% din creditele ipotecare noi sunt titlurizate. La sfârșitul anului 1988 volumul titlurizat al creanțelor ipotecare asupra particularilor atingea un volum de 700 miliarde dolari.

Progresiv, titlurizarea s-a extins și asupra altor categorii de creanțe: credite pentru automobile (64%), pentru cărți de credit (27%), leasing, atingând în ansamblu 14,8 miliarde dolari în 1988. Procesul de titlurizare s-a dezvoltat progresiv în Marea Britanie în anii 1980, mai ales în ultimii ani și din decembrie 1988 acesta a fost legalizat și în Franța.

Titlurizarea aduce transformări importante în domeniul creditului și operațiunilor bancare.

În primul rând, titlurizarea a permis omogenizarea condițiilor de creditare în ansamblul teritoriului (vizând primordially construcția de locuințe).

A contribuit la creșterea și diversificarea ofertei de credit și în special a regularizat oferta de credit față de situațiile conjuncturale și monetare.

Posibilitatea deschisă băncilor, de a revinde o parte din împrumuturile acordate, asigură o mai mare lichiditate activului bilanțului lor și diminuează expunerea lor la riscuri (privind evoluția dobânzii, rambursarea anticipată, falimentul debitorului). S-a produs o segmentare a pieței creditului. Un segment, acordat, a rămas în sarcina băncilor, iar altul a fost preluat prin dezintermediere de investitori. În acest cadru s-a optimi-

O expresie tipică a existenței lor o găsim sub forma **Societății de Investiții cu Capital Variabil (SICAV)** care funcționează în Franța. Aceste societăți sunt considerate ca deschise întrucât posibilitatea de participare este liberă pentru toți, prin achiziția de acțiuni la ghișeele societății la prețul de emisie. Pe de altă parte, deținătorii de acțiuni pot renunța la ele prin returnarea la ghișeele societății la prețul de răscumpărare. Așa se face, că de la zi la zi, numărul acțiunilor se modifică și implicit capitalul este diferit, deci este variabil, de unde și denumirea specifică a acestei societăți.

Acțiunile SICAV nu sunt cotate la bursă. Cursul acestor acțiuni se determină zilnic având în vedere activul net (respectiv suma hârtiilor de valoare deținute, ponderate cu cursul fiecăreia) și numărul de acțiuni SICAV existente.

Deci,

$$\text{Curs acțiune SICAV} = \frac{[(nr. A \times cA) + (nr. B \times cB) + \dots + (nr. Z \times cZ)]}{\text{nr. acțiuni SICAV}}$$

în care :

$$\left. \begin{array}{l} nr. A \\ nr. B \\ nr. Z \end{array} \right\} - \text{nr. hârtiilor de valoare deținute de tipul A, B, ...Z}$$

$$\left. \begin{array}{l} cA \\ cB \\ cZ \end{array} \right\} - \text{cursul hârtiilor de valoare deținute de tipul A, B, ...Z}$$

Cursul acțiunilor SICAV reprezintă și prețul la răscumpărare plătit acționarilor care se retrag din SICAV în ziua respectivă.

Prețul de emisie al acțiunilor SICAV se stabilește prin adăugarea la cursul SICAV a unui supliment de 4,75% reprezentând cheltuielile de emisie și partea ce se constituie ca fond indivizibil. Deci :

$$\text{Preț emisie acțiune SICAV} = \text{curs SICAV} + \text{curs SICAV} \times \frac{4,75}{100}$$

Societățile de investiție cu capital variabil, numeroase în fiecare țară, pot să se specializeze în câteva tipuri de plasament. Astfel unele SICAV urmărind rezultatele imediate, se vor orienta spre achiziția de hârtii de valoare de un *randament ridicat* pentru a asigura obținerea unor venituri cât mai ridicate din dobânzi sau dividende care se distribuie în totalitatea membrilor la sfârșitul exercițiului (trimestru, semestru etc.).

Alte societăți se orientează spre achiziția de acțiuni ale *întreprinderilor noi*, în dezvoltare, urmărind un câștig de capital. Prin creșterea în câțiva ani a valorii la bursă a acestor acțiuni vor crește și dimensiunile cursului acțiunii SICAV și astfel prețul de răscumpărare a acesteia, convenit deținătorului, se va majora.

În sfârșit alte SICAV se orientează către hârtii de valoare emise în *valută* sau mai recent în ECU, urmărind astfel stabilitatea investițiilor efectuate și obținerea de câștiguri din diferențele eventuale, ce decurg din evoluția discrepantă a cursurilor valutare între țara respectivă și alte țări sau media țărilor europene exprimate în ECU.

Așa cum s-a subliniat, activitatea SICAV se bazează pe menținerea plasamentelor pe timp îndelungat, pentru că numai deținerea acțiunilor sau obligațiunilor timp de un exercițiu (trimestru, semestru sau an) permite încasarea venitului respectiv (dobânzi sau dividende). Bineînțeles că SICAV-urile

sunt libere să-și modifice plasamentele, să vândă unele, să cumpere altele, în aplicarea politicii proprii de optimizare a plasamentelor.

În conformația generală a plasamentelor SICAV-ul trebuie să respecte anumite **proporții minime** stabilite prin lege în scopul asigurării lichidității, protecției, sau pentru a evita deturnarea scopului funcțional.

Astfel capitalul mobilizat de SICAV trebuie plasat în proporții de cel puțin 30% în obligații ale statului respectiv, *bonuri de tezaur* pentru ca astfel SICAV-ul să-și asigure lichiditatea. Eventualele solicitări ale membrilor privind răscumpărarea vor fi astfel ușor satisfăcute și fără efecte negative pentru societate, întrucât obligațiile de stat, bonurile de tezaur, au cursuri deosebit de stabile, astfel că de regulă nu apar pierderi mari, din diferențe de curs, pentru societate. De asemenea, bonurile de tezaur sunt imediat vandabile, deci au lichiditate imediată.

Remarcăm cu această ocazie că se statuează prin lege obligativitatea acestui plasament și prin aceasta se creează debușee garantate pentru obligațiile sau bonurile de tezaur ce reprezintă datoria publică, canalizându-se astfel în acest sens, o bună parte din plasamentele de capital din economie.

Pentru restul plasamentelor legea urmărește o *dispersare a participanților* în scopul de a evita pierderile importante pentru investitorii angajați în SICAV, (atunci când vreo întreprindere a cărei acțiuni sunt deținute de către SICAV ar da faliment, sau ar avea, timp îndelungat, rezultate nefavorabile). Astfel se prevede ca SICAV să nu angajeze mai mult de 10% din capitalul său propriu în hârtii de valoare aparținând unei singure întreprinderi și nici să dețină mai mult de 10% din titlurile emise de o singură întreprindere.

Aceste prevederi au și o altă utilitate. Ele acționează pentru păstrarea propriei funcționalități a SICAV și împiedică transformarea ei într-o societate holding, de control asupra pachetului de acțiuni majoritar, și, prin aceasta, de influențare a conducerii activității întreprinderii respective.

Un asemenea procedeu ar însemna de fapt folosirea de către un grup, din conducerea SICAV, a capitalului comun aparținând numeroșilor membri ai societății, în scopuri personale, fapt care nu intră în atribuțiile SICAV și care, prin rezultate, nu se pot răsfărge asupra tuturor membrilor.

Se poate spune, în concluzie, că aceste reglementări de amănunt dau mecanismului SICAV o funcționalitate concentrată asupra atribuțiilor statutare și contribuie în atragerea în continuare, a mai micilor sau mai marilor deținători de capital disponibil, pe calea unei asemenea valorificări.

Fondurile comune de plasament sunt instituții care acționează, de asemeni, în domeniul deținerii de hârtii de valoare și obținerii de venituri din aceasta. În fondurile comune de plasament se reunesc deopotrivă, trăsăturile fondului comun de creanțe și ale SICAV, tratate anterior.

Astfel fondurile comune de plasament preiau de la *fondurile comune de creanțe* caracteristicile :

— fondurile reprezintă o formă de coproprietate asupra deținerii unei valori mobiliare ;

— efectiv fondurile sunt încredințate unui depozitar (societate financiară) sub supravegherea unui girant, care trebuie să fie și el interesat în rezultatele fondului deținând parte din acesta ;

— în scopul asigurării obiectului plasamentului ce implică imobilizarea capitalului pe un timp dat, retragerea, respectiv răscumpărarea părților, este interzisă un număr de ani (de la 3—10 ani).

De la SICAV fondul comun de plasament preia prescripțiile privind regulile de plasament care trebuie să acționeze și aici pentru protejarea asociaților.

De precizat că, suplimentar, se acceptă angajarea acestui fond și în hârtii de valoare necotate la bursă, deci aferente unor societăți de importanță mai redusă, sau recent înființate, în dezvoltare.

Asemenea dețineri pot fi mai reduse, (20%) în formă „clasică” a fondului comun, sau, mai ample, (40%) în forma „risc”, declarată ca atare.

În sfârșit cluburile de investiții au drept scop inițierea în tehnica bursieră și atragerea de economii, cu regularitate, în vederea fructificării, pe baza achiziției de valori mobiliare.

Pornind de la aport inițial, relativ modest, membrii clubului se obligă a cotiza lunar în vederea dezvoltării activității de acest gen a micului colectiv format ca atare (maxim 20-membri).

Un element comun tuturor acestor forme de atragere la fructificarea capitalului, prin achiziția de valori mobiliare, este *transparența fiscală*. Veniturile obținute de aceste forme de plasament nu sunt supuse impozitării la sursă. Persoanele beneficiare le includ însă în veniturile lor, dar și aici, în cadrul sistemului de impozitare, aceste segmente de venit sunt, de regulă, favorizate.

BIBLIOGRAFIE

- J. L. Hazera — *Les banques françaises face à la concurrence interieur et europeen*, *Problèmes économiques* n. 2129, ianuarie, 1989
- R. Mc. Dougall — *Whatever you do, Keep it friendly*, *The Banker*, march, 1989
- Ph. Marille — *Le role specifique des intermediaires français dans les operations de fusion et acquisitions*, *Marches et techniques financieres*, ian.—febr., 1989
- M. Riegala — *IMBC mode au besoin économique*, *Politique industrielle* 13/1988, PE 2104, dec., 1988
- D. Greenwald — *Encyclopedia of Economics*, Mc GrawHill, 1982
- Philip Wellons și colaboratorii — *Banks and specialised financial intermediaries in development*, OECD, 1986.

10

BĂNCILE ȘI INSTITUȚIILE DE CREDIT SPECIALIZATE

10.1. Locul și rolul băncilor specializate în fluxul capitalurilor disponibile în economie

10.2. Leasingul și factoringul

10.3. Băncile de comerț exterior și rolul lor în sprijinirea expansiunii exportului

10.4. Procesul de economisire. Casele de economii și cooperația de credit

10.4.1. Economisire familială. Comportamente și motivații în procesul de economisire

10.4.2. Casele de economii și cooperația de credit

10.5. Băncile străine

10.1. LOCUL ȘI ROLUL BĂNCILOR SPECIALIZATE ÎN FLUXUL CAPITALURILOR DISPONIBILE ÎN ECONOMIE

Băncile și instituțiile de credit specializate acționează în marea lor majoritate (ca de altfel și băncile de afaceri) în sfera creditului pe termen mijlociu și lung.

Relațiile de mobilizare a resurselor de creditare și redistribuire a creditelor în economie implică conlucrarea între instituții de credite specializate, bipolar :

— unele, în mobilizarea disponibilităților din economii, sursă importantă de constituire și extensie a capitalului;

— altele în distribuirea creditelor în operațiuni și ramuri în care s-au specializat, prin această specializare urmărindu-se însăși creșterea eficienței operațiunilor de intermediere a valorificării capitalului.

În mod necesar, totalitatea relațiilor dintre agenții economici, întreprinderi, persoane și bănci, între bănci și instituții specializate de credit, privind transferul de disponibilități bănești, ca formă de circulație specifică a capitalului, formează o piață specifică, piața creditului pe termen mijlociu și pe termen lung.

Creditele pe termen mijlociu sunt credite acordate pe o durată de la 18 luni la 7 ani și care au ca destinație, fie procurarea de echipamente, fie finanțarea exportului.

Beneficiarii acestor credite sunt întreprinderile industriale, din agricultură și alte ramuri care au astfel asigurate condiții pentru dezvoltarea și modernizarea exploatărilor lor, precum și pentru promovarea exportului. În raport de destinația lor aceste credite au un rol deosebit în asigurarea creșterii economiei.

În SUA și Anglia un loc important pe piața creditului pe termen mijlociu ocupă operațiunile de credit pentru mărfuri vândute în rate acordate vânzătorului sau beneficiarului, cât și leasingul și factoringul.

În sistemul creditului mijlociu se utilizează de fapt, o parte a resurselor provenite din depunerile la termen, concentrate la casele de economii și instituțiile specializate de credit. Creanțele pe termen mijlociu sunt mobilizate, ceea ce permite preluarea lor de la băncile și instituțiile distribuitoare, de către deținătorii de resurse, case de economii și alte institute de credite specializate, cât și băncile de emisiune.

Astfel, pe această piață, alături de resursele de creditare provenind din depozite la termen, se utilizează și resurse curente provenite din depozitele la vedere și are loc o transformare a resurselor pe termen scurt, în resurse pe termen lung. Pe de o parte, prin utilizarea economiilor aflate în depozite, sistemul creditelor pe termen mijlociu se afirmă pozitiv în procesul de dezvoltare și modernizare a ramurilor economiei naționale. Pe de altă parte, mobilizarea de către banca de emisiune a unor creanțe pe termen mijlociu mărește dimensiunile emisiunii și implicit exercită o presiune inflaționistă importantă.

Piața creditelor pe termen lung, ca și piața creditului pe termen mijlociu, era ca bază de referință depozitele pe termen constituite prin intermediul multiplelor forme de bănci și instituții specializate de credit. O parte a resurselor se asigură de buget și de asemenea, prin reciclarea unor alte resurse ale băncilor și instituțiilor specializate de credit.

Creditele pe termen lung sunt credite ce se acordă pe termen de la câțiva ani până la cincizeci de ani, având drept scop, în principiu, înfăptuirea de investiții productive și construcții de locuințe.

O parte însemnată a operațiunilor pe piața creditelor pe termen lung este orientată spre înfăptuirea sprijinului financiar acordat de stat în realizarea politicii sale economice.

În perioada actuală, după cum este cunoscut, guvernul ca reprezentant al statului, intervine activ în sprijinirea unor ramuri economice. În acest scop își constituie o serie de instituții financiare și de credit specializate prin care se exercită activ politica de sprijinire prin credite, angrenând atât resursele provenite de la bugetul de stat cât și alte resurse reciclate prin sistemul bancar. În conformitate cu scopurile sale, prin aceste credite se sprijină unele

ramuri, sau întreprinderi, uneori chiar micile unități, în condițiile de eficiență stabilite.

În fiecare țară distribuirea creditelor după durată are dimensiuni specifice.

Pentru orientare ne vom referi la unele evoluții din Franța.

TABEL 10.1

Repartizarea creditelor bancare după durata lor
(în procente din total credite)

Credite	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Pe termen scurt	40,8	39,9	37,5	36,7	36,4	36,5	35,7
Pe termen mijlociu (recreditabile)	10,9	11,0	10,6	9,9	9,5	9,2	8,5
Pe termen mijlociu (nerecreditabile) și pe termen lung	46,5	47,3	50,0	55,4	51,9	51,9	52,9
Pe termene neprecizate	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	2,9
Total credite bancare							
— procentual	100	100	100	100	100	100	100
— miliarde franci	919	1 026	1 174	1 372	1 586	1 865	2 165

Sursa: M. Béziade — La Monnaie

Băncile de ramură, de fapt bănci comerciale, sau o imbinare a băncilor comerciale și de dezvoltare, sunt o expresie a acestei politici a statului, desfășurată și condusă pe teren bancar.

Băncile și instituțiile de credit de ramură își bazează existența în majoritatea țărilor, pe două elemente comune:

- sprijinul statului în înființarea și susținerea majorității acestor instituții (sprijin care nu depășește însă 30 % din resurse);
- orientarea activității lor pe linia acordării de credite pe termen mijlociu și lung.

Prin aceste caracteristici, băncile de ramură se afirmă ca instrument de sprijinire a menținerii, dezvoltării și modernizării întreprinderilor din unele ramuri industriale, agricultură, construcții navale etc.

Băncile și instituțiile de credit de ramură își procură resursele din fondul de stat, din reciclarea resurselor de creditare, provenind de regulă de la casele de economii și prin emiterea propriilor obligațiuni (a obligațiunilor ipotecare).

Băncile de ramură acordă marea majoritate a creditelor pe termen lung sprijinind acțiunile de dezvoltare, modernizare și reprofilare pe care dezvoltarea economiei le implică. De asemenea, acordă credite pe termen mijlociu pentru înzestrarea cu echipament în cadrul programelor de modernizare.

Împrumuturile acordate sunt asigurate de garanție corespunzătoare, de regulă prin ipotecă.

În unele țări (SUA și Franța) băncile agricole sunt diferențiate și tind spre universalizare, efectuând deopotrivă și operațiuni de credite pe termen scurt, depuneri la vedere etc., îndeplinind astfel funcții de bănci ale mediului rural.

O altă importantă parte a operațiilor pe termen lung privește acordarea de credite pentru construcții de locuințe. În cadrul unui sistem cuprinzând forme multiple se asigură astfel, pe baza depozitelor provenind din economii și prin stimularea economiilor la beneficiari (care trebuie să-și constituie aportul personal prin economii prealabile) acordarea de credite persoanelor ce doresc să-și construiască locuințe. Prin aceasta creditul îndeplinește o însemnată funcție socială, pe care statul o încurajează și-o sprijină pe multiple planuri. Însăși posibilitatea de a crea efecte de mobilizare, pe baza creanțelor din împrumaturile acordate, reprezintă o facilitare a negocierii creditelor pe piață, și ca atare, o redistribuire a resurselor de creditare în raport de necesități.

10.2. LEASINGUL ȘI FACTORINGUL

Instituțiile de credit specializate în leasing sunt componente ale unei verigi relativ noi ale sistemului bancar. Operațiunile de leasing au fost introduse abia în 1952 în SUA și extinse din 1962 și în principalele țări dezvoltate ale lumii, ocupând deja o poziție principală între formele de finanțare și creditare a investițiilor.

Operațiunile de leasing cunosc în prezent o rată a creșterii de la an la an, de peste 25 %, ceea ce reprezintă o dinamică, poate unică, în economia și finanțele lumii.

Pe plan mondial, SUA ocupă primul loc pe piața leasingului cu cca 115 miliarde \$ sau două treimi din operațiuni (1989). Statele europene dezvoltate ocupă și ele cca un sfert din totalul operațiunilor din lume, atingând 61 miliarde ECU în 1988.

Unele date privind dezvoltarea leasingului subliniază ritmul înalt al dezvoltării acestuia, în primul rând în principalele țări europene (vezi tabel 10.2).

TABEL 10.2

Operații noi de leasing mobilier și imobiliar (1988)

Țara	Nr. operațiuni 1988	Val. operațiilor noi 1988 în miliarde ECU	Partea investițiilor leasing în total investiții, %
Franța	18 725	14	16
Anglia	17 054	16	33
R.F.G.	9 090	7,5	15
Spania	7 314	6,3	26
Italia	6 515	5,7	13

Dacă examinăm în amănunt repartizarea pe ramuri a leasingului vom observa ramuri predilecte, care se pretează acestor operațiuni (vezi tabel 10.3).

Leasingul în sectoarele industriale din Franța - 1987

Ramura	Întreprinderi utilizatoare, %	Leasing/investiții, %
Imprimerie, presă, edituri	61	40,6
Confecții	35	24,5
Mașini unelte	65	22,6
Mobile, prelucrarea lemnului	56	21,1
Echipament industrial	59	19,1
Mașini de birou și material de tratament informatic	68	19,0

Sursa : Economie et finances agricoles 1/1990 Ives le Jariel — Le marche du Credit-bail

Leasingul se caracterizează prin următoarele trăsături:

- este o operațiune de închiriere de utilaje, imobile sau echipament industrial, care aparțin unei bănci sau unei societăți financiare;
- bunurile ce se închiriază sunt achiziționate special pentru a satisface nevoile chiriașului în cauză;
- părțile convin închirierea ca o etapă intermediară;
- scopul final al operațiunii este achiziția de către chiriaș a bunurilor respective, la un preț convenit, cu luarea în considerare a plăților efectuate cu titlu de chirie.

Această operațiune este reciproc avantajoasă pentru ambele părți.

Pentru banca sau societatea financiară, proprietară a bunurilor, leasingul asigură :

- un plasament avantajos al capitalului, întrucât regimul de chirii stabilite are în vedere atât amortizarea accelerată a capitalului fix, cât și dobânzi ridicate asupra capitalului investit;

- garanția materială certă a bunurilor încredințate chiriașului.

Titlul de proprietate asigură băncii drepturi inatacabile asupra bunurilor, astfel că în condițiile în care chiriașul are dificultăți financiare sau dă faliment, bunurile sunt restituite proprietarului fără nici o reținere;

- posibilitatea recuperării în câțiva ani a întregii sume investite, prin preluarea cu titlu de cumpărare a bunurilor de către chiriaș.

Pentru întreprinderea chiriașă avantajul de bază constă în procurarea bunurilor necesare dezvoltării fără a angrena fondurile proprii. Leasingul se substituie astfel creditului. Obținerea acelorasi bunuri prin credite ar reprezenta însă dezavantaje, ar necesita, parțial, un sport propriu și ar angaja și limita, posibilitățile întreprinderii de a obține alte credite.

Având la dispoziție capacități noi pentru dezvoltarea producției sale de bază, procurate prin leasing, întreprinderea își poate utiliza fondurile proprii pentru desfășurarea programelor de cercetări și încercări, obținerea și desfacerea de produse noi, operațiuni ce comportă risc și care, de regulă, nu beneficiază de aportul leasingului.

Leasingul, cu trăsăturile pe care le are, reprezintă o formă specială a relațiilor de credit.

Caracterul de credit al acestei operațiuni decurge din mai multe elemente :

- operațiunea se referă la plasamentul capitalului disponibil al unităților specializate pentru aceste operațiuni;

— factorul hotărâtor în determinarea profitului ce revine băncii este nivelul dobânzilor practicate în operațiuni similare;

— angrenarea capitalului se face pe termen mijlociu (de regulă) și uneori pe termen lung, potrivit specificului operațiunilor de investiții;

— garanția materială a operațiunii, caracteristică creditului este inclusă și asigurată în proporții mai mari și în condiții mai bune.

Leasingul îmbracă mai multe forme:

— *leasingul mobilier* privește utilaje și alte bunuri materiale fungibile, tractoare, utilaj de construcții, nave de pescuit, vagoane de cale ferată etc.

Fungibilitatea componentelor și, în special, larga utilizare a lor, asigură o ușoară redistribuire în cazurile debitorilor rău-platnici, când contractele de leasing încetează, iar bunurile trebuie să-și găsească, repede, o altă utilizare.

— *leasingul imobiliar* se referă la imobile construite special în acest scop, fie pentru birouri, fie pentru locuințe.

În Franța s-au constituit societăți speciale care să asigure în sistemul de leasing, dezvoltarea construcțiilor de locuințe, beneficiind în acest scop și de unele avantaje fiscale și de amortizare;

— *leasingul industrial* este forma precumpănitoare din punct de vedere al importanței economice și a dimensiunilor capitalurilor angrenate.

Leasingul are în vedere instalații industriale complete (secții sau fabrici) care să satisfacă cerințele privind produse de largă utilizare, cu producția și cererea stabilă, a căror desfacere să fie deplin asigurată, condiții care să garanteze eficiența investiției și să evite perimarea lor înainte de a se amortiza integral. Astfel, obiect al leasingului industrial sunt de regulă: uzinele electrice, laminoarele, fabricile de ciment, de zahăr, de sticlă etc.

De asemenea, băncile și societățile financiare analizează poziția eventualilor chiriași pe piața respectivă, realizările lor tehnologice și comerciale și perspectivele dezvoltării întreprinderii pe baza leasingului industrial.

Instituțiile specializate în *factoring* reprezintă, de asemenea, verigi noi ale sistemului de credit care s-au extins rapid în țările dezvoltate.

Operațiile de *factoring* implică apariția în raporturile de credit, respectiv între vânzătorul, creditor și cumpărătorul, debitor al unui personaj nou, factorul¹⁾.

Implementarea factorului — instituție de credit specifică — a fost determinată de interesul vânzătorului creditor de a obține, cât mai rapid, sumele datorate de clienții săi, și implicit de a-și declina sarcina evidenței debitorilor și urmăririi acestora în caz de neplată.

Factorul preia asupra sa, de la creditor, titlurile de creanță asupra debitorilor săi, devenind față de aceștia, beneficiarul creanțelor respective. Prin acesta, factorul preia întregul risc legat de eventuala neplată a creanțelor de către debitori.

Pentru creanțele preluate, factorul plătește vânzătorului creditor, valoarea actuală a creanțelor, diminuată cu comisionul său. Astfel, factorului îi revine (prin diminuarea corespunzătoare a creanțelor nominale ce urmează a le încasa):

— dobânda aferentă pentru perioada până la scadența fiecărei creanțe;

— comisionul aferent efectuării operațiunilor propriu-zise de încasare a titlurilor de creanță, inclusiv o cotă care să acopere riscurile și cheltuielile suplimentare, legate de urmărirea debitorilor rău-platnici.

¹⁾ În mod curent cuvântul factor, provenit din limba engleză, are semnificația de agent, unul care acționează pentru altul.

Acest sistem este favorabil furnizorilor, care efectuează numeroase livrări în loturi relativ mari, care au o activitate sezonieră sau clientela dispersată, și care întâmpină greutăți de încasare a creanțelor, fapt ce a permis extinderea factoringului, înfăptuit prin unități specializate, sau ca operațiune componentă în activitatea unor bănci ce tind să se universalizeze.

10.3. BĂNCILE DE COMERȚ EXTERIOR ȘI ROLUL LOR ÎN SPRIJINIREA EXPANSIUNII EXPORTULUI

Ca una din cele mai evidente acțiuni de sprijinire a expansiunii exportului și de participare a statului la activitatea bancară, în cursul primei jumătăți a secolului nostru, s-au afirmat și extins în țările dezvoltate, ca verigă specializată a sistemului bancar, băncile de comerț exterior.

Export-Import Bank (Eximbank) în SUA, Banque Française du Commerce Extérieur în Franța, Kreditanstalt für Wiederaufbau în RFG, sunt astăzi factori motori, de primă importanță, ce acționează ca bănci ale statului, în promovarea comerțului exterior. De asemeni, alte mari țări industrializate, ca Japonia și Canada, își bazează acțiunile de stimulare și sprijinire a comerțului exterior prin organisme statale de credit specializate.

În dezvoltarea sprijinului statului prin intermediul băncilor de comerț exterior se manifestă o creștere progresivă, implementându-se cu prudență principiul participării statale în cadrul conceptelor și ideilor cu audiență în epocă. În timp ce în momentul înființării băncilor de comerț exterior s-au prevăzut participări „timide” ale statului, menite să salveze aparențele liberei concurențe, ulterior sprijinul acestuia s-a extins substanțial și pe multiple planuri.

Activitatea băncilor de comerț exterior se caracterizează prin conținutul *principalelor operațiuni*, care, considerate în ansamblu, pot fi grupate astfel:

- operațiuni uzuale bancare decurgând din schimburile internaționale (schimb, plăți și încasări în relații cu întreprinderi din străinătate);

- operațiuni de acordare de credite prin intermediul avalului, acceptării, scontului, creditelor documentare (acreditive și scrisoare de garanție) și prin mobilizarea creanțelor de la furnizor sau prin credite acordate cumpărătorului pe termen mijlociu și lung;

- procurarea resurselor necesare refinanțării operațiilor de comerț exterior prin rescontarea către bănci de emisiune, instituțiile de credit (în special case de economii) prin resurse bugetare și emisiunea de obligațiuni pe piețele interne și externe;

- participarea la crearea societăților (interne sau mixte) comerciale, bancare și financiare privind comerțul exterior;

- facilitarea tuturor operațiunilor valutare, de credit, de garantare și asigurare a creditelor comerciale, de mandat și comision, care să sprijine dezvoltarea comerțului exterior și a exportului.

Important de reținut, pentru noi, este faptul că spiritul legilor ce călăuzește actualmente activitatea băncilor de comerț exterior în toate țările, sunt orientate în sensul ca acestea să fie utilizate ca un mijloc de concentrare a activității altor bănci, de a promova, împreună cu ele, expansiunea comerțului exterior și nicidecum de a le crea acestora un concurent.

O caracteristică specifică a contemporaneității este angajarea alături și în corolație, cu resursele de creditare a mijloacelor bugetului de stat pentru acoperirea parțială a creanțelor aferente operațiunilor de comerț exterior.

În sfârșit, băncile de comerț exterior își procură o parte a resurselor de creditare prin emisiunea de obligații pe piața capitalurilor, constituindu-se astfel una din singurele resurse proprii de care aceasta poate dispune.

În principiu fiecare din *resursele* de creditare sunt destinate acoperirii unei fracțiuni din duratele de creditare pe termene mijlocii și lungi.

Sistemul francez, ce se exemplifică în continuare, care evident nu este, în toate amănuntele sale, un model universal valabil, dă o orientare necesară privind considerarea resurselor utilizate în creditarea comerțului exterior, în general, în statele dezvoltate.

Astfel, creditele acordate de Banque Française du Commerce Extérieur pot fi mobilizate astfel:

- de Banca Franței, pentru titlurile de credit privind ratele scadente într-o perioadă de maximum 3 ani, dacă se referă la angajamente privitoare la 7 ani ai duratei creditului;

- de către alte bănci și instituții de credit specializate, după un sistem zis de „mutualitate” care implică angajarea egală a băncilor în susținerea sarcinilor de recreditare pentru diferența neacoperită, până la 7 ani prin creditele Băncii Franței;

- din resursele provenite din emisiunile de obligații ale BFCE, pe piața capitalurilor, sau de la bugetul de stat, pentru partea de credite a căror termene de rambursare sunt mai mari de 7 ani.

Așa cum am subliniat anterior, prin însăși cadrul statutar, băncile specializate de comerț exterior nu sunt verigi singulare și nu-și propun să monopolizeze deservirea bancară și sprijinirea activității de comerț exterior, ci să coopereze cu celelalte bănci în acest scop.

În conformitate cu această orientare, evidentă și în condițiile existenței unui organ specializat, unele țări își promovează politicile lor de sprijinire a comerțului exterior prin intermediul unui *grup de bănci independente*, care își asumă în comun, obligația de a efectua operațiile specializate de comerț exterior, angajând în acest sens și o parte a resurselor lor.

Astfel, în Anglia conlucrează în acest scop un consorțiu de „joint stok banks”, compusă din marile bănci engleze, cum sunt: Barklays, Midland, Lloyds, National Provincial și Westminster care acordă în special credite cumpărătorilor străini.

În Belgia funcționează „pool-ul Creditexport” care beneficiază de linii de credit la 22 bănci și case de economii și 3 instituții publice specializate.

În alte țări, consorțiile acționează în consistență cu instituțiile de specializate, ca în SUA unde funcționează Private Export Finance Corporation sau în RFG unde activează Ausfuhr Kreditgesellschaft (AKA) care, fiecare în parte, grupează peste 50 de bănci importante și aduc un aport însemnat în derularea exportului și orientarea lui în conformitate cu politica statului, beneficiind de facilitățile acordate de stat acestei sfere de activitate.

Principalele operațiuni de creditare, efectuate de băncile de comerț exterior, sunt delimitate funcție de destinația și sfera lor de utilizare.

Se deosebesc astfel:

- creditele furnizor — acordate furnizorului;
- creditele de prefinanțare — orientate pentru acoperirea cheltuielilor de fabricație și pregătire a exportului;

— creditele cumpărător, oferite beneficiarului exportului, de regulă, o persoană sau întreprindere din străinătate.

Creditul furnizor reprezintă creditul acordat de către exportator cumpărătorului extern, sub forma mărfurilor, ce fac obiectul contractului de livrare internațională, fie pe termen mijlociu (2—5 ani) fie pe termen lung (5—10 ani). De fapt furnizorul nu este dispus să angajeze propriile sale resurse în creditul acordat, ci rămâne ca un intermediar, cedând titlurile de credit (sau creanțele contabile) băncii sale, prin una din formele de mobilizare convenite: scontare, forfeting. Uneori, ca de pildă în Elveția, furnizorul se adresează în prealabil unei bănci și stabilește cu aceste condiții de bază ale creditului, ce i se poate acorda, potrivit ofertei formulate de către bancă.

Pe această bază, furnizorul derulează negocierile cu cumpărătorii externi, și în eventualitatea încheierii contractului de livrare, definitivează condițiile de obținere a creditului cu banca sa, de regulă în cadrul unei convenții pentru creditarea exportului, în care se cuprind obligațiile părților în componentele prevăzute în ofertă și acceptate de părți.

În cadrul creditelor furnizor se includ așa-zisele *credite cadru*, acordate pe baza unor acorduri de export, condiții uniforme și în marea majoritate a cazurilor, facilități importante. Aceste credite sunt expresia intervenției statului în economie și a promovării prin acorduri guvernamentale a exportului către unele țări.

Creditele furnizor, în special, și creditele aferente exportului, în general, sunt considerate și *credite privilegiate* (denumire ce le este dată, de pildă, în Anglia). În aprecierea în acest sens a creditelor de export, considerentele sunt legate în special de regimul dobânzilor, diferit și avantajos, față de nivelul dobânzii de piață, cât și în general de facilitățile acordate deopotrivă beneficiarilor de credite și băncilor ce se angajează în asemenea operațiuni.

Creditele de prefinanțare. Facilitățile de creditare decurgând din acțiunile statale de sprijinire a exportului, se extind și asupra procesului de pregătire a exportului.

Creditele de prefinanțare acordate de către bănci furnizorilor sunt menite să asigure mijloacele necesare acoperirii cheltuielilor de fabricație (achiziția materiilor și materialelor, cheltuieli de prelucrare etc.) sau achiziției mărfurilor destinate exportului. Creditele de *prefinanțare revolving* sunt acordate întreprinderilor comerciale și industriale în scopul achiziției, sau fabricării și stocării loturilor de produse, în scopul de a satisface eventualele comenzi ulterioare la export. Aceste credite se acordă în funcție de necesitățile justificate, pe termen până la un an, putând fi reînnoite în continuare. Prin acestea creditul acționează ca un substitut al fondului de rulment care acoperă stocurile constituite în vederea exportului.

Sub această denumire „*credit cumpărător*“ se identifică creditele acordate, de regulă, pe termen lung cumpărătorilor, respectiv importatorilor de echipamente și utilaje, sau băncilor acestora, aferente unor proiecte importante și de valori considerabile.

În asemenea cazuri, se angajează resurse importante, ceea ce implică angrenarea directă a cumpărătorului, în relație cu băncile creditoare și responsabilitatea ambelor părți.

Prin intermediul acestor credite se canalizează o parte importantă a resurselor de creditare ale sistemului bancar, uneori și a resurselor bugetare al statelor exportatoare, în susținerea eforturilor de promovare a exporturilor, ca latură principală a politicii statului respectiv.

Deși raporturile de credit vizează direct cumpărătorul și banca, întreprinderea exportatoare are un rol important atât în contactarea partenerilor cât și în precizarea condițiilor de creditare. De fapt, cumpărătorul se adresează firmei exportatoare pentru echipamentele și utilajele de care are nevoie, care, în condițiile în care se întrevide certitudinea livrării, se preocupă de conturarea posibilităților de creditare.

Banca, solicitată de exportator sau de însuși cumpărătorul în colaborare cu furnizorul, într-o primă etapă, face o ofertă ale cărei prevederi sunt adaptate particularităților proiectului, respectiv condițiilor de livrare a echipamentului, venindu-se în întâmpinarea solicitărilor cumpărătorului privind așezarea termenelor de plată și dobânzii, garanția, suportarea și asigurarea riscurilor.

Se pune problema cum se asigură finanțarea exportatorului în condițiile creditului cumpărător? Există tendințe, din partea furnizorului, de a folosi, independent de avansurile primite și o parte din creditul contractat, de regulă în funcție de mersul fabricației produselor, ce fac obiectul contractului de export și de credite. O asemenea formulă de finanțare a furnizorului este agreată și de cumpărător.

Așa cum s-a precizat mai sus, acordarea creditelor cumpărător aferente unor proiecte ample, angrenează resurse considerabile pe termene mijlocii, dar în special pe termene lungi. În puține cazuri băncile se angajează individual în asemenea operațiuni. De cele mai multe ori operațiunile se desfășoară pe baze *consorțiale*, prin colaborarea băncilor, fapt ce prezintă avantaje nu numai prin dispersarea riscurilor, ci și prin utilizarea mai rațională și armonizată a resurselor disponibile. În aceste cazuri banca inițitoare își arogă rolul principal (chef de file) stabilind (și în numele celorlalte bănci) condițiile de creditare în relațiile față de cumpărător și exportator.

Linia de credit (stand-by) reprezintă una din formele recente prin care se desfășoară relații de credite între bănci și întreprinderi sau instituții guvernamentale, îndeosebi în scopul de a achiziționa mărfuri de pe piețele externe, deci în calitate de credit cumpărător.

Această formă este pe larg răspândită în cadrul instituțiilor de credit și financiare internaționale, pe piața eurodolarilor și în Canada. Prin linia de credit părțile convin asupra acordării-obținerii, în cadrul unei perioade date, a unor credite, în condiții de rambursare și de dobânzi bine stabilite. Potrivit acestui angajament, beneficiarul își asigură sursele necesare de care poate dispune în cadrul perioadei date, succesiv pe măsura ivirii necesităților. Astfel, se conturează avantajul beneficiarului care, asigurat de acum de resursele necesare, poate trece la efectuarea operațiunilor de cumpărare în momentele considerate optime.

O dată cu dispunerea plăților pentru creditele obținute, urmează să se calculeze regimul de dobânzi și speze convenite.

Pe de altă parte, în condițiile în care prin angajament unitatea creditoare este obligată să țină la dispoziție unele resurse, se plătește de către împrumutat o compensație sub formă de comision de angajament.

Linia de credit presupune unele obligații specifice debitorului, în cadrul cărora se exercită un anumit control din partea creditorului, în sensul de a se asigura respectarea condițiilor de creditare. Astfel, instituțiile creditoare au dreptul să ceară împrumutaților dări de seamă financiare periodice pentru a se informa asupra situației economice și financiare a debitorului.

În funcție de constatările referitoare la situația debitorului și, îndeosebi, cu privire la utilizarea creditului potrivit destinației stabilite, creditorul este în măsură să modifice condițiile de creditare sau să înceteze creditarea.

Creditele pentru activitatea de comerț exterior, în principal credite de export, au, în toate țările dezvoltate, o pondere semnificativă și în creștere, așa cum se poate aprecia după exemplul Franței. De remarcă că dimensiunile acestuia în totalul creditelor acordate întreprinderilor rămâne substanțial.

TABEL 10.4

Rolul creditelor în exporturi în Franța

Credite	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Total credite cu caracter bancar (mld. franci)	919	1 026	1 170	1 372	1 586	1 865	2 106
Credite de exploatare (% din total)	46,4	45,8	44,9	45,1	46,7	48,8	49,2
Credite pentru exporturi (% din total)	13,1	13,1	13,2	13,0	13,8	14,3	14,8

Sursa : M. Beziade — La Monnaie

10.4. PROCESUL DE ECONOMISIRE. CASELE DE ECONOMII ȘI COOPERĂȚIA DE CREDIT

Economia modernă, prin rețeaua sa ramificată de agenții bancare și prin spiritul de prevedere, uneori impus de experiența socială, efectuează o operativă și eficientă valorificare a celor mai modeste disponibilități bănești care, prin colectare și concentrare, devin componente puternice ale capitalului financiar.

Experiența țărilor dezvoltate ne arată clar că volumul capitalurilor anuale mobilizate din economiile familiilor se ridică la sume importante, rivalizând acumulările întreprinderilor.

TABEL 10.5

Economiile populației și ale întreprinderilor
(în procente din PIB)

Țările	Populația		Companiile	
	1974	1988	1974	1988
Statele Unite	6,56	2,96	1,36	1,65
Germania	9,23	7,85	4,75	4,36
Japonia	10,18	10,15	0,62	2,18
Franța	14,10	8,47	8,62	10,07
Anglia	8,45	2,89	14,13	13,82

Sursa : Computers nationaux trimestriels, no. 4/1989

În aceste condiții, în care economiile populației reprezintă o redutabilă forță financiară, când succesele unor țări se fundamentează pe procesul de economisire, devin mai pregnante căutările privind determinantele și motivațiile acestui proces, preocupările de a influența raportul dintre consum și economisire, în scopul creșterii capacității financiare a statelor respective, poziția care se confruntă adesea, în unele țări, cu preferința pentru angajarea în consum a unei mari părți a venitului disponibil.

Așa cum se va vedea, mai apar deosebiri notorii, cu consecințe semnificative, în dezvoltarea economică internă și în poziția față de celelalte țări.

10.4.1. ECONOMISIREA FAMILIALĂ. COMPORTAMENTE ȘI MOTIVAȚII ÎN PROCESUL DE ECONOMISIRE

Conceptele contemporane, decurgând din tezele keynesiste, consideră economiile ca un flux de resurse curente, care nu sunt utilizate pentru cheltuielile imediate. Potrivit acestor accepții capacitatea de finanțare, astfel constituită, trebuie să fie pusă la dispoziția altor agenți economici, pentru a finanța o parte a investițiilor ce depășesc propriile economii. De aici necesitatea de a asigura, continuu, o corelare între economii și investiții, ca latură fundamentală a echilibrului economic, în această viziune. Această concepție a echilibrului, valabilă la nivelul unei perioade, trebuie completată, în același sens al gândirii, cu transferul în timp.

Fiecare persoană sau familie, ca agent economic, se abține de la consum, în cursul uneia sau mai multor perioade, în scopul de a înfăptui un consum (mai mare), ulterior, așa cum alții anticipează, realizând un consum curent, prin îndatorare, urmând să utilizeze o parte a veniturilor lor, în viitor, pentru rambursarea creditelor de care au beneficiat.

Analiza determinantelor economisirii, axate pe realitățile din țările dezvoltate, în special Japonia și SUA, aflate la extreme în acest context, este deosebit de semnificativă, dezvăluind comportamente diferite, uneori opuse, expresie a unor calități specifice, unele din ele cu caracteristici imobile, sau mai reținut spus, greu de influențat.

Una din motivațiile majore ale economisirii o reprezintă **locuința proprie**. În Japonia principalul element de cost al locuinței este terenul. Creșterea excesivă a prețurilor terenurilor funciare reprezintă un veritabil calvar pentru majoritatea familiștilor japonezi, între 1985 și 1987 prețul unui apartament de 3 camere situat în împrejurimile orașului Tokio, la peste o oră distanță de centrul orașului, confort comun (tip locuințe ieftine) s-a dublat, atingând 40 milioane yen. După MITSUI Bank japonezul mijlociu câștigă 242 milioane yen în timpul vieții sale active, dintre care 15% vor fi utilizate pentru achiziția unei case (apreciere făcută de această bancă înainte de avântul prețurilor din perioada 1985—1987). Deci un modest apartament reprezintă între 7 și 9 ani de muncă.

În ce privește condițiile de achiziție pe credit, aportul personal trebuie să reprezinte minimum 32% din suma totală și o împovărătoare îndatorire, familia japoneză având în medie 2,65 milioane datorii, din care 9% pentru casa familială.

În comparație, în același timp, în alte țări dezvoltate și în special SUA, Anglia, și Franța, îndatorarea familială a crescut net, mai rapid decât veni-

turile, situația facilitată de îndulcirea condițiilor de creditare și dezvoltare marcantă a unor noi instrumente de credit. Noi formule de împrumuturi ipotecare și alte facilități au încurajat familiile de a accelera achiziția de locuințe și de bunuri de folosință îndelungată. Astfel, în Anglia, în 1987, mai mult de jumătate din solicitori au obținut împrumuturi ipotecare, reprezentând 95 % din prețul de cumpărare și peste o treime au beneficiat de 100 %.

Începând din 1987, în multe țări, s-au extins creditele negarantate pentru locuințe, iar în altele s-a renunțat la principiul constituirii prealabile a aportului solicitatorului, prin economisire. Se apreciază, de asemenea, că formele de creditare cu rate modulate, care permit reducerea sarcinilor inițiale de rambursare, au incitat familiile în creșterea împrumuturilor.

În multe țări avansurile permanente legate de utilizarea cărților de credit au reprezentat unul din propulsorii creditului de consum, care a marcat o creștere considerabilă în cadrul ultimilor ani.

O altă determinantă semnificativă a procesului de economisire este dată de nivelul și sfera de cuprindere a **protecției sociale** în care, generozitatea în unele țări și lipsa, sau insuficiența în altele, conduce la atitudini diametral opuse.

În SUA regimul de pensii generos cuprins în bugetul federal ce angajează anual (1985) 165 mld. dolari, se răsfrânge asupra a 36 milioane americani, fiecare al șaptelea locuitor, având calitatea de pensionar. Pensiile de vârstă reprezentau în 1986 în medie 439 dolari pe lună, cu un maximum de 750. Cuantumul pensiilor se modifică, potrivit legii, în fiecare an în care creșterea prețurilor depășește 3 %.

Contribuțiile de asigurări sociale, de 15,30 % din fondul de salarii, acoperite în întregime de patroni, asigură condițiile de constituire a fondurilor necesare, pentru plata pensiilor cetățenilor care au depășit vârsta de 65 de ani.

Pentru a asigura o bună corelare a fondurilor cu necesitățile se prevede creșterea vârstei de pensionare la 66 ani, la începutul anilor 2000, și la 67 ani, în anul 2007.

Este cunoscut că atitudini asemănătoare în domeniul protecției sociale sunt afirmate pe larg în țările europene și în special în RFG, Franța, Italia și altele.

În opoziție, în Japonia, sistemul de pensii guvernamentale, instituit abia în 1960, nu este încă suficient de cuprinzător și complet, astfel că noii pensionari, trebuind să-și asigure o parte importantă din venituri din alte surse, contribuie la intensitatea deosebită a procesului de economisire.

Ieșirea la pensie la 60 de ani (până de curând ea era numai de 55 ani) într-o țară ca Japonia, unde speranța de viață este cea mai ridicată din lume, nu este reală, astfel că 75—80 % din pensionari încearcă să-și câștige în continuare existența.

Se apreciază că pentru a avea o retragere fără griji la 65 de ani, persoana în cauză ar trebui să aibă în contul de economii 15 milioane yen. Din păcate numai jumătate din aceste persoane reușesc să-și asigure o asemenea rezervă.

Protecția socială, cauză principală astăzi în menținerea ritmului înalt al economisirii, tinde să fie însă, în viitor, o cauză de revenire la o rată mai relaxată, în conformitate cu unele influențe conjuncturale diferite.

Printre cauzele care vor acționa în acest sens, apreciate de studii autorizate, este și maturizarea sistemului japonez de pensii, care va asigura încadrarea deplină în drepturi și o creștere importantă a pensiilor, la jumătatea anilor 1990.

De asemenea, proiecțiile demografice stabilesc, pentru sfârșitul de secol, creșterea ponderii vârstnicilor și o reducere relativă a tineretului încadrat în muncă. Acești doi factori, luați izolați, se apreciază că vor acționa în reducerea economiilor private, fiecare cu cca 5 procente în anul 2000, față de 1980. De asemenea, creșterea vârstei de retragere și generalizarea ei la 65 de ani, se apreciază că va influența diminuarea economiilor cu alte 4 procente. În aceeași perioadă.

Asupra procesului de economisire influențează și inflația.

Economiile ca și activele financiare cu venituri fixe, aflate în deținerea familiilor, își mențin valoarea, dacă rata dobânzii se majorează, în măsura în care, sporirea ei să acopere eroziunea capitalului provenită din inflație.

În situații contrare familiile pot acționa, ele însele, compensator, pentru a asigura menținerea economiei nete pe care o doresc. Astfel, în cazurile de accentuare a inflației, familiile acționează prin sporirea economiilor nominale, fapt demonstrat și de evoluția din țările dezvoltate din anii '70. Din contră, reducerea ritmului inflației conduce, în același context, la scăderea economiilor nominale, așa cum se relevă din realitățile acelorași țări în anii '80.

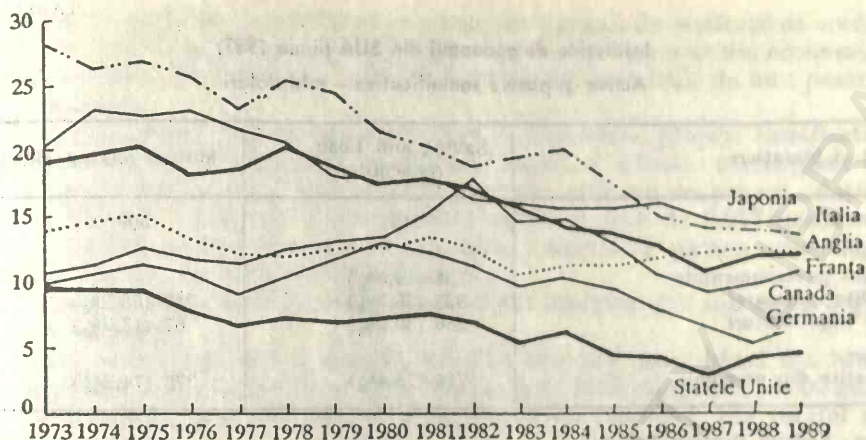
Adesea măsuri de politică financiară vin să contribuie la orientarea familiilor în sporirea sau diminuarea preferințelor spre economisire. Astfel, prin Tax Reform Law, din 1986, în SUA s-a prevăzut renunțarea treptată, an de an, procentul (65, 40, 20, 10) în perioada 1987—1990 la deducerea dobânzilor plătite pentru creditele de consum, din veniturile considerate pentru impozitare. S-a trecut astfel, de la o politică de încurajare a acestor credite, la o atitudine neutrală, în măsură să orienteze familiile americane, mai mult spre economie. Dimpotrivă, în Japonia, unde guvernul încearcă prin unele hotărâri să reducă economiile și să stimuleze cererea interioară, începând din aprilie 1988, s-a renunțat la exonerarea fiscală ce favoriza, de peste 25 ani, conturile de economii denumite „maruyu“. Această formă de economisire, ce reprezintă cca 20% din economiile țării, va fi supusă, în continuare unui impozit ce va înghiți 20% din dobânzile încasate.

Urmare acestui fapt este de așteptat ca depunătorii să se orienteze către alte plasamente financiare, în hârtii de valoare, de pildă, deși caracterul conservator al japonezilor, poate să contribuie la menținerea stării de fapt, mult timp.

Considerarea tuturor factorilor care provoacă economisirea în Japonia nu poate să nu includă factori specifici economiei și comportamentele tradiționale.

În primul rând, sistemul de remunerare a salariatului japonez este structurat astfel, încât o parte importantă a salariului anual este acordat sub formă de prime (odată sau de două ori pe an). Aceste venituri, apreciate ca suplimentare, față de veniturile obișnuite, considerate în bugetul de familie, reprezintă obiectul unei capitalizări certe în majoritatea familiilor.

O altă realitate a regimului de muncă de până acum (în curs de îndulcire) este numărul de ore mai mare, în raport de celelalte țări dezvoltate, în care salariatul rămâne în întreprindere nu numai pentru a lucra efectiv, ci pentru a desfășura activități decurgând din interpretarea paternalistă a relației întreprindere-salariat. Acest fapt conjugat cu distanțele mai mari, parcurse de la domiciliu la locul de muncă, diminuează timpul liber al familiilor și, implicit, timpul posibil a fi destinat turismului, vacanțelor, reducând implicit premisele unor cheltuieli pentru asemenea distracții.



SURSE: OCDE

Fig. 10.1. Economiiile familiilor (în procente din venitul disponibil)

În sfârșit acționează o cauză morală de susținere a tuturor elementelor materiale considerate mai sus. Se apreciază că la baza preferinței pentru economisire stă puternica influență a învățămintelor confuciene care pun în valoare frugalitatea, virtutea japoneză de a se mulțumi cu puțin.

10.4.2. CASELE DE ECONOMII ȘI COOPERAȚIA DE CREDIT

Casele de economii reprezintă o verigă importantă în sistemul bancar. Ele sunt fie instituții care au ca principale atribuții funcționale mobilizarea economiilor, dar și bănci ale autorităților locale și ale instituțiilor de preve-deri (deținătoarea fondurilor constituite pentru pensii și de asigurări sociale).

Resursele considerabile mobilizate de casele de economii sunt în princi-pal depozite pe termen lung, astfel că aceste instituții îndeplinesc, îndeosebi, un rol unilateral de a constitui resurse și a le transfera în sistemul bancar și pe piața capitalurilor pentru redistribuire.

Utilizarea resurselor constituie determină sensul acestor redistribuiri :

- o parte importantă a resurselor sunt folosite pentru achiziția bonu-rilor de tezaur. Se asigură astfel o marjă de lichiditate pentru a satisface cererile de retragere a depunerilor ;

- o parte a resurselor sunt utilizate pentru mobilizarea unor efecte privind creditul pe termen lung și mijlociu (echipamente, construcții), prin instituții de credit specializate ;

- o parte a resurselor se utilizează pentru achiziții de obligațiuni de stat, acțiuni și participații la capital.

Structura specifică a activelor și pasivelor băncilor de economii este edificatoare dacă ne referim la instituțiile principale din acest domeniu ce funcționează în SUA (vezi tabelul 10.6).

Instituțiile de economii din SUA (iunie 1987)

Active și pasive semnificative – mld dolari

Posturi bilanțiere	Saving and Loan Associations	Mutual Saving Banks
Total bilanț	949	509
<i>Active</i>		
Titluri guvernamentale	138 (14,5%)	
Credite ipotecare	525 (55,3%)	347 (68,2%)
Alte împrumuturi	286 (30,2%)	67 (13,2%)
<i>Pasive</i>		
Depozite din economii	716 (75,4%)	378 (74,2%)

Sursa: Federal Reserve Bulletin.

Dimensiunile economisirii în SUA pot fi apreciate prin rețeaua instituțiilor principale: Savings and Loan Associations în număr de cca 2 900 și Mutual Savings Banks în număr de cca 400 și uniunile de credit în număr de circa 18 000 și cu un total de 16 mld. dolari completează tabloul unităților colectoare de economii din SUA (1987).

Pe ansamblu în *Statele Unite* casele de economii și cooperativele de credit ocupă un loc important în sistemul bancar, activele lor reunite reprezentând peste 1/2 din activele băncilor comerciale și cca 1/4 din activele întregului sistem bancar.

Asemănătoare prin menirea lor inițială, cât și prin transformările ce le caracterizează, în țările dezvoltate mai funcționează o serie de rețele de case de economii cum sunt *cooperativele de credit* larg extins în Germania, Franța și în alte țări.

Casele de economii și cooperativele de credit ocupă în cadrul sistemului bancar un loc important în toate țările europene Franța, Italia. Un caz deosebit îl reprezintă RFG unde casele de economii, împreună cu cooperativele de credit, ocupă un loc preponderent în cadrul sistemului bancar în toate dimensiunile sale: depozite, active, credite, număr de unități (vezi tabelul 10.7).

TABEL 10.7

Rolul caselor de economii și băncilor cooperatiste
în sistemul bancar al RFG (1988)

	Depozite	Active valori mobiliare	Credite în sector bancar	Număr bănci	Număr agenții
Casa de economii	40,3	50,3	37,3	585	17 834
Bănci cooperatiste	20,5	24,2	13,9	3 479	19 411
Ambele	60,8	74,5	51,2	4 064	37 345
Total	100,0	100,0	100,0	4 438	39 853

Casele de economii se afirmă ca cea mai mare grupă de instituții de credit din RFG cu un bilanț total de 1500 mld. mărci ; 500 mld. depozite din economii; 527 mld. credite ; 26,2 milioane conturi de economii (mai mult de unu pentru fiecare familie).

Cu un potențial atât de marcant și cu o organizare proprie ramificată, casele de economii se angajează în operații ample și dificile, participând la operații de investiții, de bursă și internaționale prin rețele proprii. Astfel înseși rezultatele finale sau o rentabilitate de 0,8% față de 0,057% (rentabilitate stabilită la bănci funcție de ansamblul activelor) pentru ansamblul sectorului bancar în 1988, devin grăitoare.

O ramură importantă a caselor de economii funcționează sub egida organizațiilor poștale.

Astfel, poșta japoneză a devenit una din cele mai mari bănci din lume în primul rând prin volumul depozitelor care în iulie 1988 atingeau 118 000 mld. yenii reprezentând cca 20% din toate depozitele de economii, din totalul de 638 000 mld. yenii.

De asemenea, rețeaua poștală este deosebit de ramificată și asigură o bună servire, întrucât cca 19 000 din cele 23 673 birouri de poștă, efectuează operații cu caracter bancar.

Și dimensiunile uriașe ale acestui potențial financiar a determinat hotărârea de a privatiza sistemul de economii poștale, girate în prezent de stat, prin Ministerul Poștelor și Telecomunicațiilor.

Și în Anglia poșta a reprezentat, mai mult de un secol, trunchiul pe care s-a sprijinit un prestigios sistem de case de economii devenit (din 1969) The National Savings Bank.

Așa cum s-a desprins din cele de mai sus sistemul băncilor de economii s-a dezvoltat, pretutindeni, în principal prin :

- instituții de stat înființate și sprijinite de către aceasta ;
- instituții de credit cu caracter de ajutorare reciprocă (mutualiste) sau cooperatiste.

În majoritatea țărilor statul reglementează și supraveghează activitatea de economii de regulă prin garantarea depozitelor de economii formate la aceste instituții și aplicarea unor norme de lucru care să protejeze pe cei ce economisesc și să dezvolte preferința de a economisi.

În toate țările, prin lege, se promovează instrumente de economisire și îndeosebi scheme de economisire care să răspundă celor mai diverse opțiuni și care să-i atragă în special pe cei ce economisesc în sisteme regulate și permanente.

Un exemplu îl oferă Mișcarea Națională de economii din Anglia (National Savings Movement) care mobilizează în medie economii echivalente cu $\frac{1}{2}$ din economiile anuale ale întregii populații (1986). Aceasta oferă o largă sferă de posibilități de economisire sprijinite de faptul că depozitele formate în acest sistem sunt considerate parte a datoriei publice și prezintă astfel garanție majoră. Desfășurarea operațiunilor este facilă, de mare accesibilitate, la nivelul oficiilor poștale, de regulă fără comisioane și mai ales, scutite de impozite. Acest din urmă aspect nu este de neglijat în condițiile în care dobânda neimpozabilă de 7% este echivalentă unui venit din dobânzi supus impozitelor de 9,58%.

Schemele de economisire oferite de Mișcarea Națională de economii cuprinde în principal : certificatele de economii, obligațiunile cu premii, scheme „economisește pe măsura veniturilor” și conturi la N.S.B.

CertIFICATELE de economii ca instrumente privilegiate de economii au o limită pe deținător și emisiune (1 000 lire), termen de valabilitate 5 ani și o dobândă neimpozabilă de 7%.

O altă speță, *certIFICATELE de economii indexate*, asigură o dobândă mai mică, de 4%, dar, la rambursare, după 5 ani valoarea nominală va fi indexată funcție de indicele prețurilor de consum. Inițial aceste emisiuni au fost destinate în exclusivitate persoanelor vârstnice pentru a asigura menținerea puterii de cumpărare a economiilor.

Deținerea peste 5 ani este încurajată prin faptul că în continuare se bonifică o dobândă variabilă funcție de piață, în condițiile în care indexarea rămâne valabilă.

Obligațiunile cu premii emise în cupiuri diferite, de la 5 lire la 10 000 lire, prezintă avantajul că se atribuie un număr distinct de tragere pentru fiecare liră, astfel că se asigură multiple șanse deținătorilor, funcție de volumul efectiv al sumei angajate în sistem. După o deținere de 3 luni cumpărătorul obligațiilor participă la tragerile lunare, la care se acordă premii atrăgătoare (unul de 250 000 lire și alte loturi, între care cele mai populare sunt cele de 45 000 premii a câte 50 lire).

Obligațiunile de depozit emise în multipli de 50 lire se caracterizează prin faptul că întregul câștig din dobânzi este plătit la rambursare, la termenul final. La polul opus, *obligațiunile de venit* emise în multipli de 1 000 lire se pun la dispoziția celor care doresc să aibă venituri lunare din dobânzi, care li se bonifică ca atare.

Contractele „*economisește pe măsura veniturilor*“ sunt convenite de regulă în opțiunea acțiunii pe termene de 3 sau 5 ani, timp în care titularul se obligă să facă depuneri lunare din salariu în sumele stabilite. La expirarea termenului sumele economisite și câștigul din dobânzi urmează să fie folosite pentru achiziția de acțiuni, de regulă la întreprinderea unde lucrează titularul, în condiții avantajoase.

Menționăm că în alte țări, în Franța, de pildă, schemele de economii contractuale sub forma livretelor de economii presupun depuneri regulate pe durate de 3—5 ani, la sfârșitul cărora sumele economisite constituie premise de a facilita titularului credite suficiente pentru a-i asigura achiziția unei locuințe sau înființarea unei mici întreprinderi (magazin sau ateliere meșteșugărești).

În sfârșit, o altă variantă specifică în sistemul Băncii Naționale de Economii (N.S.B.) este aliniată sistemului fondurilor de plasament și investiții. *Conturile de investiții* deschise deținătorilor de capital, de talie mai mare, permite bonificarea unor dobânzi mai mari, diferite de piață, întrucât acestea provin din beneficiile rezultate din investirea optimă a depozitelor respective.

10.5. BĂNCILE STRĂINE

O verigă a cărei pondere și însemnătate este în continuă creștere și care tinde să ocupe un loc preponderent în sistemul bancar în fiecare țară (fie ea dezvoltată sau nu) în epoca contemporană, o reprezintă rețeaua *băncilor străine*.

Ca sucursale — sau reprezentanțe ale băncilor ce funcționează în alte țări — ca bănci mixte, sau în alte formule juridice, băncile străine joacă un rol

tot mai mare pe piețele creditului, atât în statele dezvoltate cât și în alte țări. Băncile străine *facilitează transferul* capitalurilor, spre valorificare, dintr-o țară în alta.

Băncile străine sunt de asemenea, *instrumente eficiente ale societăților trans-naționale*, cărora le promovează interesele în întreaga lume.

Nefiind angajate, uneori, în respectarea normelor aplicabile băncilor autohtone, băncile străine beneficiază de avantaje deosebite privind regimul circulației capitalurilor, impozite sau nivelul dobânzilor. Totodată, prin activitatea lor, desfășurată în aceste condiții, băncile străine contracarează adesea, politicile monetare și de credit naționale, diminuându-le eficacitatea.

Fundalul dezvoltării activității băncilor în operațiuni în străinătate este dezvoltarea largă a relațiilor internaționale economice, în primul rând, care se inițiază, în mare parte cu sprijinul băncilor, și care creează apoi în condiții pentru amplificarea acestora.

Astfel, partea ce revine participării străine la operațiile bancare, devine preponderentă, în special, în țările în care se afirmă ca centre financiare așa cum se vede în tabelul nr. 10.8.

Aparent acest fenomen are proporții mai mici în Japonia și SUA și chiar Germania, dar nu trebuie uitate dimensiunile uriașe ale activităților interne ale acestor coloși ai lumii economice și financiare contemporane.

TABEL 10.8

**Importanța participării străine la formarea activelor
și pasivelor băncilor de depozit (1984)**

	Active	Pasive
Luxemburg	97,8	89,1
Anglia	72,7	75,3
Belgia	61,2	74,7
Olanda	41,8	38,9
Elveția	40,0	31,9
Franța	39,9	37,1
Canada	17,8	28,6
Germania	10,5	8,2
S.U.A.	9,6	9,4
Japonia	5,0	8,4

Sursa : B. Harrington, *Asset and Liability Management by Banks*, OBCD, Paris, 1987

O evaluare a creanțelor internaționale făcută în 1985 la Banca Reglementelor Internaționale le apreciază la 23 616 mld. dolari, calitatea de creditori fiind atribuită principalelor țări în ordine: Japonia (27,6%), SUA (25,0%), Franța (9,5%), Anglia (7,9%), Germania (7,1%).

Examinarea situației participării bancare în străinătate a principalilor creditori ai lumii subliniază, printre altele, caracterul reciproc al acestor relații.

Astfel, în Japonia activau (în 1987) 79 bănci străine cu un total al bilanțurilor de 16 600 mld. yen. Prima din ele, în ordinea mărimii este o bancă americană Citibank, iar următoarele, bănci franceze, Banque Nationale de Paris, Société Generale, Credit Lyonnais, Banque Indosuez etc.

La rândul lor băncile japoneze afluează țările europene în Anglia (25 bănci), Luxemburg (24 bănci), Franța și Belgia (câte 5). La sfârșitul anului 1987 investitorii japonezi dețineau 35 % din bonurile de tezaur americane și câte 9 % din bonurile canadiene și titlurile de stat britanice.

Dezvoltarea băncilor străine este semnificativă și în SUA, unde în 1987, funcționau 1 014 oficii bancare străine. Primul loc revenea japonezilor care dețin, printre altele, patru din cele mai puternice bănci străine cu active totalizând 107,6 mld. dolari. Douăsprezece bănci britanice cu 47 oficii ocupau al doilea loc cu 13,9 mld. dolari credite (10 % din cele acordate de băncile străine).

La rândul său Franța are o puternică reprezentare în străinătate — 55 de bănci (din cele 299 în 1984), dintre care 12 controlate de interese străine, dispuneau de 150 agenții, 201 filiale și 44 de participanți în exterior. Printre primele 10 țări în care-și desfășurau activitatea șapte sunt țări industrializate din Europa sau America, dar sunt reprezentate și noile țări industrializate Hong Kong și Singapore, precum și o piață financiară consacrată cum este Luxemburgul.

Dacă din cele prezentate, locul și rolul actual al băncilor străine este pregnant, luarea în considerare a ritmului de creștere a rețelei de bănci străine în ultimii ani este deosebit de semnificativă (vezi tabelul 10.9).

TABEL 10.9

Dezvoltarea rețelei băncilor străine (nr. de bănci)

Prezența băncilor străine în diferite țări Țări oaspete	1970	1980	1985
America de Nord	79	153	291
Europa (10 OECD)	410	927	1 187
Japonia	44	90	127
Prezența băncilor proprii în străinătate Țări de origine			
SUA	532	787	916
Europa (10 OECD)	122	453	666
Japonia	67	213	346

Sursa: G. Booker — Competition in Banking, OECD — Paris, 1989, pag. 42

Ritmurile alerte ale creșterii relațiilor bancare internaționale în acești 15 ani depășesc, evident ritmurile dezvoltării economice interne sau ale comerțului mondial în ansamblul său, afirmând, și prin aceasta *primordialitatea și concentrarea potențialului de penetrare economică prin intermediul supremației financiare, respectiv, bancare.*

Astfel, dacă în calitate de receptori, principalele puteri financiare suportă un ritm de creștere relativ ridicat dar, și, relativ egal, pentru toți, menționându-se, relativ, în vechile proporții reciproce, rolul lor se schimbă în calitate de agenți de penetrare.

În timp ce avântul băncilor americane este lent (rețeaua nu reușește nici dublarea, evident la un planșeu de afirmare deja ridicat, superior celorlalți), celelalte puteri europene și respectiv Japonia, reușesc să-și majoreze, de circa cinci ori, rețeaua în această perioadă, marcând și pe acest plan, virulența concurențială pe piața financiară internațională a japonezilor și a importante componente europene.

Astfel, băncile străine se afirmă prin ponderea și aportul lor, prin creșterea în ritmuri înalte, ca un ferment de mare perspectivă în dezvoltarea relațiilor economice internaționale, în amplificarea cooperării și colaborării mondiale.

BIBLIOGRAFIE

- Alain Galibert — *Epargne et consommation ; quelles frontieres ? Alternatives économiques*, fevrier, 1989
- C. Y. Horioka — *Why is Japan's private savings rate so high ? Finance and Development*, 4/1986
- * * * — *Rapport annuel de la Banque des reglements internationaux* — 12 iunie 1989
- B. Aspinwall, B. Eisenbeis — *Handbook for Banking strategy*, John Wiley — New York, 1985
- B. Harrington — *Assets and liability management by banks*, OECD, Paris, 1987
- G. Broker — *Competitions in banking OECD* — Paris, 1989
- C. Basno — *Creditarea activității de comerț exterior, ASE, București, 1983*
- Ives Le Jariel — *Le marche du credit bail. Economie et Finances agricoles*, nr. 1/1990

11

ORIENTĂRI ȘI PERFORMANȚE BANCARE

- 11.1. Organizare și control bancar
 - 11.1.1. Normele de funcționare bancare
 - 11.1.2. Cooperare și control bancar
- 11.2. Profitul bancar. Performanțe bancare
 - 11.2.1. Profitul bancar
 - 11.2.2. Determinarea profitului și performanței bancare
- 11.3. Costurile bancare
 - 11.3.1. Evoluții și interpretări privind costurile bancare
 - 11.3.2. Structura costurilor bancare
- 11.4. Trăsături caracteristice și tendințe în evoluția băncilor

11.1. ORGANIZARE ȘI CONTROL BANCAR

Băncile, prin ampla lor implicare în viața economică și socială, constituie un element structural deosebit în viața societății, a cărei bună organizare și permanentă și eficientă funcționare condiționează întreaga viață economică.

Buna organizare și funcționare a băncilor nu poate fi lăsată în voie, iar comerțul de bancă nu poate fi exercitat pe deplin liber, așa cum se pot desfășura lucrurile pentru multe alte profesii și întreprinderi.

O dereglare cât mai mică în activitatea bancară creează impedimente miilor de întreprinderi creditate și poate pune în panică milioane de depunători.

Iată de ce societatea, prin statul de drept, și implicit, sistemul bancar în ansamblul său, din considerente de solidaritate și securitate profesională statuează norme precise pentru desfășurarea profesiunii bancare și organizării sale în întreprinderi specifice; bănci și societăți financiare, norme a căror respectare este supravegheată și controlată cu minuțiozitate de organe speciale.

De subliniat că însăși istoria a relevat necesitatea stringentă a unei asemenea ferme atitudini sociale. Mai întâi Veneția, cetate comercială și bancară, trăiește mari frământări sociale decurgând din angajarea de către bănci a capitalurilor, primite sub formă de depuneri, în afaceri, de regulă în comerțul internațional, în care aceasta s-a afirmat.

Acest moment de încordată istorie venețiană este geneza diferențierii dintre băncile de depozit și băncile de afaceri, măsură considerată utilă pentru protejarea deponenților.

Dar... pentru timpurile noastre, criza din 1929—1933 a fost hotărâtoare. Falimentele celor 36% dintre bănci (în Statele Unite) au generat însemnate pierderi economice și suferințe umane și a determinat generalizarea atitudinii prudente privind cadrul de funcționare a unităților bancare, în toate țările lumii.

În scopul declarat al protejării intereselor deponenților și asigurării funcționării nestânjenite a comerțului de bancă s-au stabilit, treptat, în întreaga lume, norme legale sau reglementări, consimțite de bănci, în ansamblul lor, care supun activitatea bancară unor îngrădiri ferme.

Deși statul este implicat, major, în statuarea și aplicarea acestor norme, analiza lucidă și de profunzime a utilității lor pune pe prim plan caracterul lor de protecție profesională, respectiv subliniază că buna funcționare a băncilor, stabilitatea și siguranța acestora este, primordial, un deziderat comun al băncilor înseși, o premiză a îndeplinirii rolului lor social, implicit al realizării de profituri înalte.

11.1.1. NORMELE DE FUNCȚIONARE BANCARE

Normele de funcționare bancare privesc criteriile, condiții care trebuie îndeplinite de bănci pentru a fi acreditate să funcționeze în condițiile de organizare și specializare declarate.

Această acreditare are deopotrivă o dimensiune profesională, ce interesează pe ceilalți bancheri, și, deci, trebuie supusă acordului colectivității bancare. De asemenea, această acreditare are o dimensiune economico-socială aferentă agenților economici, care încredințează disponibilitățile lor băncilor, și, deci trebuie să fie supusă factorilor care îi reprezintă pe aceștia, în mare măsură această reprezentare fiind exercitată prin stat, prin guvern.

Capitalul minim este o condiție implicită a unei bune funcționări, deși banca este, prin natura ei, un intermediar.

Dimensiunile capitalului minim pot fi diferențiate în funcție de specializare. Astfel băncile de afaceri, care se angajează, ele însele, în plasamentul de capital, trebuie să aibă, în mod necesar, capitaluri mai mari, decât cele de depozit, de pildă.

Forma juridică în care se organizează băncile trebuie să satisfacă cerințele specifice.

Astfel sunt agreeate: bănci personale sau societăți (în anume colectiv, în comandită simplă sau pe acțiuni); societățile anonime cu capital fix fiind formă preferată.

În unele țări nu se acceptă societăți cu responsabilitate limitată care nu asigură suficiente garanții.

Justificarea nevoilor economice generale este de pildă o condiție prevăzută în Franța, criteriu care ar putea îngreuna accesul la comerțul de bancă unor noi veniți, în locuri, respectiv, la vaduri, abundant încadrate și unde oferta de disponibilități și cererea de credite se consideră integral satisfăcute.

Se apreciază că această justificare este luată drept paravan și în cazurile în care, sunt îndeplinite condițiile legale, dar, cadrele conducătoare ale instituției respinse, sunt considerate indezirabile în profesia bancară.

Intocmirea și publicarea bilanșurilor (cu respectarea schemei specifice băncilor) și a conturilor de rezultate, este considerată o cerință obligatorie pentru bănci și favorabilă băncilor, dacă ele au rezultate bune, și sunt de mare interes pentru clientelă, care se poate orienta astfel asupra solidității financiare a băncii, prin prisma structurii activelor, componentelor pasivelor și dimensiunile rezultatelor.

Băncile, prin îndeplinirea tuturor acestor criterii sunt supuse *înscririi* (inscripției, confirmării) în lista băncilor, iar la cerere, sau în cazuri decurgând din încălcarea normelor, se efectuează *radierea*, ceea ce înseamnă, de fapt, pierderea calității de bancă.

11.1.2. COOPERARE ȘI CONTROL BANCAR

În toate țările dezvoltate activitatea de decizie, reglementare, cooperare și control în vederea unei funcționări bune a sistemului bancar se desfășoară, de regulă, pe trei paliere cu funcții distincte, care s-au structurat în ultima perioadă :

- consiliul consultativ și de decizie bancară ;
- autoritatea de control bancar ;
- asociațiile profesionale.

Funcțiile respective pot fi distribuite diferit, în diverse țări, și repartizate diferit, între verigi bancare și instituții create ad-hoc. În general însă aceste funcții sunt atribuite unor instituții distincte, cu activitate specifică și denumiri foarte diferite. Termenii folosiți de noi sunt termeni cu caracter generalizator, formulați în sensul de mai bună cuprindere și expresie a laturilor lor esențiale.

Consiliul consultativ și de decizie bancară (în Franța Consiliul Național al Creditului) este un organism colectiv de consultare și decizie, alcătuit pe baze reprezentative, în care se reunesc delegații diferitelor tipuri de bănci, ai guvernului, ai administrației publice, ai camerelor de comerț și industrie, ai patronatului și micilor producători și ai sindicatelor. Prin componență se vedește că se urmărește a se concerta interesele economiei naționale, în ansamblul său, astfel că funcționarea sistemului bancar și normele de reglementare a acestora să fie pe deplin concordante, în special, cu interesele tuturor agenților economici. Consiliul consultativ și de decizie bancară este, în primul rând, un organ consultativ privind proiectele de organizare și reglementare a sistemului bancar, măsurile privind distribuirea creditelor și în general, asupra politicii de credit și intervențiilor financiare ale statului.

Avizul acestui organ cu caracter consultativ lasă întreaga libertate de decizie guvernului. Consiliul consultativ și de decizie bancară este de asemenea un organ de decizie, cu caracter general elaborând și adoptând norme

privind tehnica bancară și în general perfecționarea organizării și desfășurării profesiunilor bancare și financiare.

În domeniul deciziilor privind instituțiile bancare luate singular, consiliul are competența de admitere (înscriere pe listă), a băncilor, înregistrarea societăților financiare, radierea acestora precum și închiderea unor agenții sau filiale și chiar recomandări obligatorii pentru fuziuni.

Autoritatea de control bancar (în Franța, Comisia de control bancar) constituită tot pe cale reprezentativă, în care băncile și, în special, banca centrală exercită un rol major, are un grad de autonomie și de decizie mai accentuat fiind investită cu atribuții de supraveghere, de jurisdicție și disciplină. În primul rând, autoritatea de control bancar are ca sarcină principală *supravegherea* aplicării judicioase a normelor și reglementărilor privind exercitarea profesiei bancare.

În sprijinul acestei activități sunt folosite primordial atribuțiile, de *reglementare* ale autorității.

Autoritatea de control bancar desfășoară o utilă activitate în vederea rezolvării unitare a problemelor gestiunii și informației bancare: bilanțuri anuale, conturi de rezultate, situații periodice etc.

Un aport însemnat revine autorității în a stabili, în colaborare cu banca centrală, regulile pe care băncile trebuie să le aplice în propria gestiune, în scopul garantării solvabilității și menținerii lichidității lor.

În domeniul jurisdicțional autorității bancare îi revine sarcina să reprime încălcările reglementărilor bancare aplicând sancțiuni băncilor și societăților financiare, eșalonate pe o scară largă de la blam până la suspendarea conducătorilor responsabili și retragerea calității (respectiv până la radiere).

În *Germania* toate operațiile bancare sunt supuse controlului Oficiului Federal pentru Credit — BAK (Bundes aufsichtsamt für das Kreditwesen). BAK acordă Licențe (Kredit wesengesetz — KWG) și exercită un control bancar al afacerilor.

În unele țări reglementarea activității bancare este încredințată direct *băncii centrale*. Astfel, Banca Angliei are sarcina tradițională de a autoriza și supraveghea cele 600 bănci engleze și străine ce operează în Marea Britanie. Un aparat de 150 persoane se ocupă de aceasta. Toate băncile indiferent de mărime sunt supuse acestui control, și se apreciază că trebuie să prefere politica de „*wink and nod*“, deci a unei supervizări atente dar îngăduitoare, în locul unor reglementări sistematice, dar greoaie. Se insistă asupra cooperării și relațiilor strânse care permit un control mai puțin formal. Oricum Banca Angliei are, în cazuri extreme, și prerogative de sancționare și chiar de retragere a autorizației de funcționare.

În Statele Unite autoritatea monetară și de credit centrală este reprezentată de Sistemul Federal de Rezervă, având o independență specifică în conducerea politicii monetare și de credit, la adăpost de presiunile politice. Apartenența la aceste sisteme este obligatorie pentru băncile autorizate pe plan național, și facultativă pentru băncile abilitate de state.

Un rol deosebit în cadrul de supraveghere și reglementare bancară revine Consiliului Guvernatorilor, Sistemului Federal de Rezervă. Consiliul supraveghează admiterea băncilor statelor care doresc să aibă această calitate, examinează aceste bănci, periodic, și le orientează în aplicarea reglementărilor privind aceste bănci.

În funcționalitatea și siguranța sistemului bancar din SUA, un loc deosebit are corporația federală de asigurare a depozitelor (Federal Deposit

Insurance Corporation), care acționează concomitent ca un organism de disciplinare a băncilor membre, dar și ca un factor de protecție și asigurare.

Asociațiile profesionale bancare sunt, în țările dezvoltate, asociații profesionale unice și obligatorii, recunoscute ca atare.

Asociația profesională bancară este un organ reprezentativ și consultativ cu un rol important în asigurarea informării generale a tuturor membrilor în probleme profesionale, în a-i schimba și orienta și în a lua atitudine în apărarea intereselor profesiunii de bancher.

În același cadru profesional, asociațiile sunt consultate în cazurile în care se discută calitatea de membru, înscrieri și radieri și, ori de câte ori, organele de decizie și control pregătesc norme cu caracter general ce interesează ansamblul profesiei.

Self Regulatory Organisations în Anglia reprezintă o multitudine de organizații profesionale specializate care stabilesc norme de conduită specifice pentru fiecare fel de activitate și sunt conduse de profesioniști în sensul continuării tradiției autoconducerii și autoreglării specifice City-ului londonez.

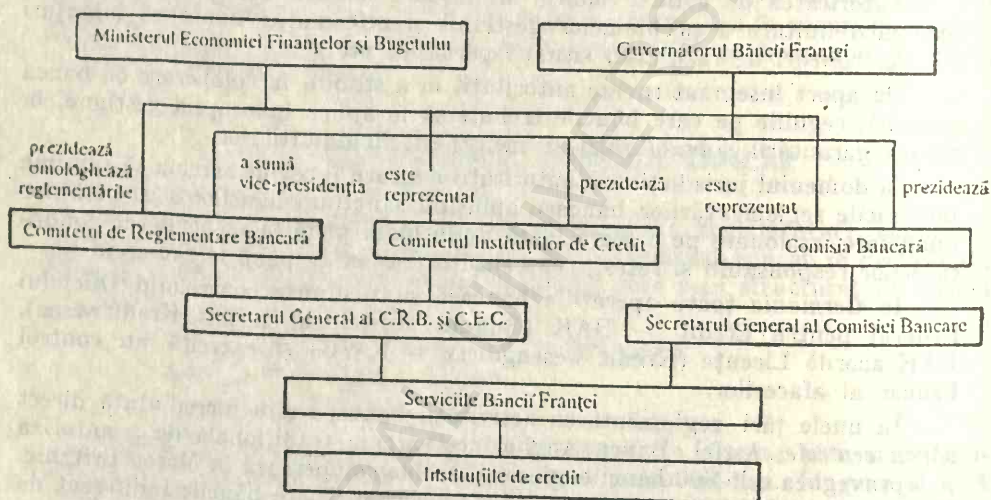


Fig. 11.1. Autoritățile bancare în Franța

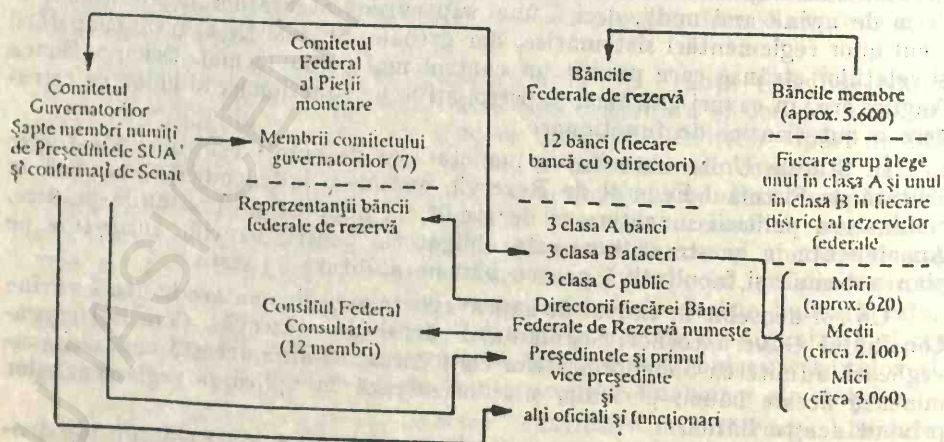


Fig. 11.2. Structura organizațională a Sistemului Federal de Rezervă

Într-un sens larg reglementarea bancară nu se rezumă numai la normele stricte ale funcționării bancare și la atribuțiile organelor de decizie, consultative și de control bancar examinate aici. De o deosebită însemnătate în funcționarea băncilor și în special în influențarea activității economice, sunt măsurile de politică monetară și reglementările operațiilor bancare, prin îngemănarea cărora sunt direcționate și dimensionate fluxurile de capital în economie.

11.2. PROFITUL BANCAR. PERFORMANȚE BANCARE

11.2.1. PROFITUL BANCAR

Profitul este, în final, scopul esențial al întreprinzătorului bancar pe care acesta îl urmărește de-a lungul întregii sale activități de management, cumpărând cu grijă angajările pe linia procurării surselor și utilizarea acestora prin acordarea de credite și ținând seamă de toate riscurile posibile.

Profitul, în ultimă instanță o sumă în expresie absolută (fie că se prezintă ca atare, respectiv brut, fie ca profit net — determinat după plata impozitelor), trebuie să fie raportat la principalele lui determinante pentru a evidenția interdependențele în evoluția performanțelor bancare și a pune în lumină pârguile de acționare pentru îmbunătățirea acestora.

Instrumente de analiză și apreciere sunt aliniate celor ce se utilizează în alte sfere, dar specificul bancar le imprimă așa cum se va vedea, o individualitate proprie.

Rata rentabilității financiare sau profitul la capital (return on equity) este cea mai semnificativă expresie a profitului, care măsoară rezultatele managementului bancar, în ansamblul său, și arată pentru acționari, efectul angajării lor în activitatea băncii.

Rata rentabilității financiare se determină prin raportul:

$$\frac{\text{profit net}}{\text{capital}}$$

Profitul net este considerat după deducerea tuturor cheltuielilor și taxelor, iar capitalul este considerat ca sumă a capitalului nominal, a profitului nerepartizat și a fondurilor de rezervă. Acest indicator are o mare expresivitate demonstrând, prin el însuși, o multitudine de aspecte: gradul de generare a profitului, eficiența operațională, efectul de pârghie ș.a.m.d.

Rata rentabilității economice sau profitul la active (return on assets) reflectă efectul capacității manageriale de a utiliza resursele financiare și reale ale băncii pentru a genera profit.

Se apreciază că rata rentabilității economice este cea mai bună măsură a eficienței bancare, întrucât exprimă direct rezultatul, funcție de modul de management specific al intermedierei bancare, de optimizare a operațiilor active, funcție de un volum de resurse date.

$$\text{Rata rentabilității economice} = \frac{\text{profit net}}{\text{active}}$$

De mare expresivitate pentru bancă în calitate de intermediar financiar este efectul de pârghie.

Efectul de pârghie (leverage multiplier) arată gradul în care utilizarea unor resurse suplimentare servește creșterii rentabilității capitalului propriu (al rentabilității financiare).

Efectul de pârghie acționează atunci când angajarea unor resurse noi este avantajoasă, respectiv când costul resurselor este mai mic sau cel puțin egal cu rentabilitatea economică.

Cei trei indicatori se află într-o relație directă :

$$\text{rata rentabilității financiare} = \frac{\text{rata rentabilității economice}}{\text{efectul de pârghie}}$$

Este semnificativă ilustrarea acestor indicatori pe exemplul băncilor nord-americane, cu atât mai mult cu cât diferențierea indicatorilor poate fi urmărită și funcție de dimensiunile diferite ale băncilor (vezi tabelul 11.1).

Spre deosebire de alte domenii de activitate (care reprezintă de fapt cadrul normal de referință) în care veniturile agentului economic înglobează în mod firesc valoarea elementului care face obiectul prelucrării sau comercializării (înregistrată implicit drept costuri ale agentului, care prin venituri se recuperează) la bănci situația este alta.

În concepția bancară resursele ce constituie obiect al intermedierii bancare, cât și creanțele, reprezentând creditele acordate, sunt identificate cu precizie. În tot timpul activității se manifestă o grijă deosebită pentru păstrarea identității surselor de proveniență a fondurilor (respectiv a creditorilor) și bineînțeles a deținătorilor și utilizatorilor acestora (respectiv a debitorilor).

TABEL 11.1

Rata rentabilității financiare și determinatele sale - 1981 -
(diferență pe categorii de bănci)

Categoria (după mărimea activelor)	Rata rentabilității financiare, %	Rata rentabilității economice, %	Efectul de pârghie	Numărul băncilor (din categoria respectivă)
Până la 5 milioane	7,66	1,05	7,29	452
5-10 milioane	10,03	1,07	9,37	1 607
10-25 milioane	12,28	1,13	10,87	4 465
25-50 milioane	13,16	1,12	11,75	3 645
50-100 milioane	13,60	1,10	12,36	2 185
100-300 milioane	12,95	0,97	13,35	1 287
300-500 milioane	11,38	0,80	14,25	188
500 mil. - 1 miliard	13,65	0,92	14,84	185
1-5 miliarde	13,32	0,71	17,35	164
peste 5 miliarde	13,82	0,57	24,24	41
Toate băncile	13,08	0,77	16,99	14 214

Sursa : R. Aspinwall Robert Eisenbeis Handbook for banking strategy pag. 356, A. Wiley and Sons - New York 1983.

Deci resursele, ce fac obiectul intermedierei bancare, și veniturile ce reprezintă efectele utilizării lor, sunt considerate la bănci, inclusiv în contabilitate, ca fluxuri distincte.

De aici faptul că dimensiunile veniturilor sunt mult mai mici decât în alte ramuri de activitate.

Veniturile brute realizate ca urmare a modului de utilizare a activelor, diminuate cu sumele plătite pentru resursele angajate, au un circuit propriu și reprezintă în final, ca venituri nete, o expresie a eficienței activelor bancare.

Venitul net stă în ultimă instanță la baza calculului de determinare și exprimare a profitului.

Succesiunea determinărilor și a factorilor ce sunt considerați de-a lungul calculelor de stabilire a profitului sunt desfășurate în continuare (tabelul 11.4).

Și în domeniul bancar se calculează *rata profitului* ca expresie a raportului între profitul net și venituri.

$$\text{Deci: rata profitului} = \frac{\text{profit net}}{\text{venituri}}$$

Aceasta se asociază cu indicatorul *rata utilizării activelor* expresie a raportului între venituri și active.

$$\text{Deci: utilizarea activelor} = \frac{\text{venituri}}{\text{active}}$$

Asocierea este evidentă pentru a determina o corelație semnificativ:

$$\text{rata profitului} \times \text{rata utilizării activelor} = \text{rata rentabilității economice}$$

11.2.2. DETERMINAREA PROFITULUI ȘI PERFORMANTELOR BANCARE

Indicatorii de rentabilitate rezultă din datele contabile, care reflectă perioada de referință, în cele mai sintetice expresii ale sale: bilanțul și situația veniturilor (sau contul de profit).

Să urmărim un exemplu simplificat¹⁾ în demonstrarea modului de determinare a acestor principali indicatori, cunoscuți și sub numele de *indicatori ai performanței bancare*.

Se pornește la aceasta de la bilanț (tabel 11.2).

¹ vezi G. Hampel, A. Coleman și D. Simonson Bank Management — Wiley, New York, 1990

TABEL 11.2

Active	Bilanțul Băncii Successville		Pasive
— Casa	6 900	Depozite curente	30 000
— Bonuri de tezaur (t. scurt)	14 000	Depozitele t. scurt	29 000
— Obligații de stat (t. lung)	16 000	Depozite t. lung	31 000
— Credite acordate (calit. superioară)	19 000	Împrumuturi	3 000
— Credite acordate (calit. medie)	20 000	Capital	7 000
— Credite acordate și dobânzi fixe	21 000		
— Clădiri și alte active	3 100		
	100 000		1 00 000

În exprimarea rezultatelor activității un rol important are situația veniturilor (vezi tabelul 11.3).

TABEL 11.3

Situația veniturilor Băncii Successville

Venituri	8 950
Cheltuieli pentru dobânzi	5 610
Venituri nete	3 340
Alte cheltuieli	2 000
Profit brut	1 340
Impozite	456
Profit net	884

Cu privire la cuprinsul situației veniturilor se subliniază faptul că dobânzile reprezentând venituri (8 950) și cheltuieli pentru dobânzi (5 610) au fost determinate pe baza considerării soldurilor bilanțiere ca solduri medii anuale, aplicându-se fiecăruia procentul de dobândă uzual.

Impozitele au fost stabilite prin aplicarea cotei de 34 % în vigoare.

Pe baza datelor de mai sus se creează condiția să determinăm elementele necesare pentru exprimarea indicatorilor de profit și apoi să-i determinăm și pe aceștia.

Succesiunea calculelor este prezentată în tabelul 11.4.

TABEL 11.4

Indicatori de performanță bancară

Indicator	Exprimare	Calcul	Rezultat
Rata veniturilor (din dobânzi)	$\frac{\text{Dobânzi încasate}}{\text{Dobânzi plătite}}$	$8\,950 - 5\,610$	3,72%
	Active valorificate	90 000	
Rata profitului	Profit net	884	9,88%
	Venituri	8 950	
Rata utilizării activelor	Venituri	8 950	8,95%
	Active	100 000	
Rata rentabilității economice	Profit net	884	0,88%
	Active	100 000	
Efectul de pârgă	Active	100 000	14,29%
	Capital	7 000	
Rata rentabilității financiare	Profit net	884	12,64%
	Capital	7 000	

Dincolo de semnificația fiecărui indicator, evidentă prin determinantele sale, se remarcă legăturile exprese între acești indicatori :

Prima din ele :

$$\begin{array}{rclcl} \text{Rata profitului} & \times & \text{rata utilizării activelor} & = & \text{rata rentabilității economice} \\ 9,88 & \times & 8,95\% & = & 0,88\% \end{array}$$

pune în lumină activitatea băncii spre o largă utilizare eficientă și valorificare a activelor astfel încât profitul să crească.

A doua legătură, pe care am anunțat-o deja anterior, este :

$$\begin{array}{rclcl} \text{rata rentabilității economice} & \times & \text{efectul de pârghie} & = & \text{rata rentabilității financiare} \\ 0,88 & \times & 14,29 & = & 12,63\% \end{array}$$

*

* *

În încheiere prezentăm un tabel de ansamblu mai recent, privind cele mai mari bănci din lume (tabelul 11.5).

TABEL 11.5

Profit și eficiență (primele 500 bănci mondiale)
— extras —

	Rata rentabi- lității finan- ciare, % 1987	Rata rentabi- lității eco- nomice, % 1987	Efectul de pârghie 1987
Franța (20 bănci)	16,08	0,51	31,54
R.F.G. (44 bănci)	13,82	0,42	32,89
Marea Britanie (15 bănci)	3,39	0,21	16,15
Elveția (15 bănci)	10,9	0,63	17,30
S.U.A. (87 bănci)	-1,55	-0,08	19,45
Japonia (107 bănci)	17,36	0,46	37,73

Sursa : The Banker — july 1988

În tabel se reflectă unele fenomene specifice ale pieței naționale a creditului.

Pentru Marea Britanie de pildă față de situațiile din anii anteriori, mult mai bune, pentru anul 1987 apare o situație conjuncturală nefastă.

În cadrul SUA însă situația este expresie a unor fenomene de durată, generate de creșterea dobânzilor și dificultățile de procurare a resurselor, vis-a-vis, de angajamentele ferme în active cu remunerări contractate anterior.

11.3. COSTURILE BANCARE

Optimizarea raportului între venituri și costuri constituie o latură esențială a managementului bancar, sursa efectivă a creșterii profitului bancar.

Acest aspect nu este numai o problemă strict bancară ci o componentă importantă a activității umane, o expresie a evoluției economiei naționale în ansamblul ei. Este o realitate fără de care analiza costurilor bancare n-ar avea întreaga semnificație.

11.3.1. EVOLUȚII ȘI INTERPRETĂRI PRIVIND COSTURILE BANCARE

Activitatea bancară de intermediere a circulației capitalului și de efectuare de servicii în strânsă legătură cu circuitul monetar este, pe de o parte, deosebit de utilă societății, iar pe de altă parte, ocupă un loc în continuă creștere în activitatea socială, respectiv în produsul intern brut.

În majoritatea țărilor dezvoltate partea serviciilor bancare în PIB a crescut accelerat în deceniile trecute (vezi tabelul 11.6).

TABEL 11.6

Contribuția sistemului bancar la PIB

Țara	Valori absolute mld. \$ — 1980 —				Procent din PIB			
	1960	1970	1980	1984	1960	1970	1980	1984
S.U.A.	10,5	23,9	66,7	109,6	2,0	2,5	3,1	3,5
Germania	2,76	8,68	26,60	39,92	1,8	2,5	3,5	4,4
Italia	0,66	2,37	21,13	34,34	2,6	3,5	5,8	5,2
Belgia	0,5	1,43	5,10	7,35	2,8	3,6	4,7	5,3
Spania	—	0,68	10,06	18,21	—	2,1	5,2	5,7

Sursa: G. Bröker — Competition in Banking, OECD, Paris, 1989.

În aprecierea semnificației acestui fenomen există interpretări diferite, așa cum se analizează în continuare.

Producția imputată serviciilor bancare corespunde aproximativ produsului net, bancar, reprezentând deci costul de funcționare al băncilor.

Pe de o parte, se poate considera, în condițiile în care sistemul bancar în țările dezvoltate are o funcționalitate dată, cu cât cheltuielile privind activitatea bancară sunt mai mici, cu atât sistemul național respectiv este mai performant.

Din acest punct de vedere este pozitivă o evoluție minimă a costurilor bancare.

Pe de altă parte, însă, se poate aprecia că acest proces de creștere este expresie a mai multor determinante:

- creșterii aportului și remunerării agenților economici implicați în activitatea bancară;
- sporirii sferei serviciilor și gradului de satisfacere prin serviciile oferite de bănci;
- majorării rolului lor în economia națională și în relațiile internaționale, fapt deosebit de util în echilibrarea balanței de plăți și în utilizarea optimă a forței de muncă.

Acest punct de vedere orientează ca pozitivă creșterea angajării bancare și implicit a costurilor bancare pe măsura aportului majorat și majorant al economiei bancare.

Sunt cunoscute eforturile multor țări care având exemplul Elveției, se angajează pe calea unei ample dezvoltări a serviciilor bancare în raporturile internaționale.

Examinarea raportului venituri-cheltuieți, raport important pentru fiecare întreprindere, scoate în evidență faptul că nu toate activitățile desfășu-

rate de bănci au, prin ele înseși, condiții de autogestiune, că unele funcțiuni nu au venituri acoperitoare pe măsura cheltuielilor prilejuite, și că acestea își găsesc recuperarea global, deci prin umflarea prețurilor unor alte servicii desfășurate de bănci (vezi tabelul 11.7).

TABEL 11.7

Repartiția costurilor pe funcții a veniturilor băncilor în 1983 (%)

Funcțiile	Cheltuieli generate	Produs net bancar
1. Colectare de depozite gestiunea creditelor	43	83
2. Gestiunea mijloacelor de plată	42	5
3. Activități financiare	7	3
4. Diverse	8	9
Total	100	100

Sursa: Jean Jaques Burgard, Le cout des services bancaires, Analyse Financiere, nr. 2/1987

Evident în aceste cifre se reflectă noi trăsături proprii Franței, a cărei situație o reprezintă, fenomenul este însă prezent și pe alte meridiane.

Politica generală în domeniul colectării depozitelor și distribuirii creditelor, ca latură a politicii economice, a avut vreme îndelungată, trăsături similare, tipice, pe care le regăsim în majoritatea țărilor dezvoltate, pe care le reamintim pe scurt aici:

- neremunerarea depozitelor la vedere;
- stabilirea de regimuri speciale pentru depunerile de economii la termen (în special cele ce crează temeiul acordării unor credite pentru construcții de locuințe sau de consum) și condiționate cu dobânzi mici;
- efectuarea unor operații de gestiune a încasărilor și plăților (viramente) în mod gratuit sau cu costuri reduse (oricum sub cheltuielile reale).

Aceste laturi ale politicii de credit au distorsionat raportul dintre venituri și cheltuieli, pe funcțiuni, conducând la soluția acoperirii globale a cheltuielilor bancare.

Totodată, așa cum s-a mai arătat, această situație a afectat pe deținătorii de disponibilități care și-au reorientat plasamentele (vezi tabloul 11.8), astfel că băncile au făcut pași importanți, în vremea din urmă, pe linia creșterii remunerării depozitelor.

TABEL 11.8

Depozitele la vedere (ca procente din pasivele totale bancare)

Țările	1960	1971	1984
S.U.A.	51,7	34,2	18,3
Anglia	45,6	19,0	6,6
Japonia	25,6	25,6	17,9
Franța	49,3	39,3	19,2
Italia	33,6	19,7	8,2
Spania	33,7	24,9	12,9
Olanda	33,9	24,0	11,4

Sursa: R. Harrington, Assets and Liability Management by Banks, OECD, Paris, 1987

Există încă rețineri importante în ce privește tarifierea operațiilor de gestiune, încasări-plăți, care se consideră necesar a fi acoperite pe căi ocolite, întrucât desfășurarea accelerată a plăților și extinderea „bancarizării” este o activitate benefică, atât pentru economia națională, cât și pentru sistemul bancar în ansamblul său, aducând, prin ele însele, un anumit aport de resurse, și fiind, prin aceasta, utile băncilor.

Ideea că serviciile bancare, oricare ar fi ele, trebuie să fie plătite de cei care beneficiază, și să nu fie transferate asupra altora, capătă tot mai mult circulație și înțelegere, însă până la punerea ei în practică, este încă nevoie de timp, de o evoluție care a început, care face, încă, pași mici.

Deși concluziile Asociației Franceze a Băncilor sunt categorice: „Va fi fără îndoială preferabil de a remunera depozitele la vedere și în consecință de a face să plătească pe utilizatorii cecurilor, viramentelor și altor instrumente de circulație a monedei scripturale.

Facturarea acestora ar reprezenta dublul avantaj de a raționaliza utilizarea lor (prin diminuarea numărului cecurilor mici) și de a permite extensia cărții de credit (care implică venituri pentru bănci) și duce la dezvoltarea monedei electronice” (vezi și 6.2.2).

11.3.2. STRUCTURA COSTURILOR BANCARE

Analiza compoziției costului creditului, axată pe funcțiile principale ale băncilor potrivit estimăției din 1986 pentru băncile aparținând Asociației Franceze a Băncilor (vezi tabelul 11.9) scoate în evidență, la un moment dat, dezechilibrul lor cantitativ.

TABEL 11.9

Structura costului creditelor în 1986 (Estimare provizorie pentru băncile AFB – în %)

		Deficit din gestiunea mijloacelor de plată	Funcția de- pozite-cre- dite (numai)
1. Costul mediu al creditului	11		
2. Costul resurselor	5,4		
3. Ansamblul costurilor imputate din care :	5,6		
4. Cheltuieli de exploatare și amortisment	(4,2)	(2,0)	(2,2)
Cheltuieli de personal (salarizare)	1,8	0,8	1,0
Sarcini sociale	0,8	0,4	0,4
Impozite și taxe	0,4	0,2	0,2
Alte cheltuieli și exploatare și amortisment	1,2	0,6	0,6
Rezerve	(1,1)		
Beneficii, impozite și diverse	(0,3)		

Sursa : Jean Jacques Burgard,
La cout des services bancaires,
Analyse financiere, nr. 2, 1987

În activitatea băncilor, considerând ansamblul funcțiilor îndeplinite în calitate de intermediari, trebuie să distingem două categorii mari ale costurilor :

— costul resurselor corespondent materiei prime întreprinderile industriale ;

— costul de funcționare (respectiv de prelucrare), distribuire și recuperare a disponibilităților colectate.

În evoluția lor principalele elemente de structură a costurilor bancare are ritmuri specifice așa cum o relevă și exemplul SUA.

TABEL 11.10

Cheltuieli bancare operative 1980-1989
(Creșteri înregistrate de băncile comerciale asigurate)

Cheltuieli	miliarde dolari creștere anuală în procente		
	1980	1989	1980—1989
Total cheltuieli operative	171	333	7,65
Cheltuieli pentru dobânzi	121	199	5,68
Rezerve pentru pierderi din credite	4	29	11,73
Salarii și beneficii pentru personal	24	48	7,77
Cheltuieli de întreținere a rețelei	7	16	9,27
Alte cheltuieli	14	40	12,01

Sursa : J. Sinkey — Commercial bank Management — New York, 1992

În ce privește evoluția *costului resurselor* acesta decurge din evoluția *dobânzii* determinată de condițiile de piață în economie și orientările de politică a dobânzii.

În expresia sa medie, dobânda de piață, dobânda are niveluri distincte, pornind de la taxa scontului sau dobânda de valorificare a diferitelor disponibilități (fiecare diferită) care se corelează de fapt în ansamblul său.

Creșterea pe piețele naționale a nivelurilor dobânzilor în anii '80 a fost, în mare măsură, la rândul său, influențată de nivelul dobânzii din SUA și de cererea de capital pe această piață, care a determinat fenomene generalizate pe plan internațional.

După cum s-a mai arătat, nivelul național al dobânzii depinde de evoluția puterii de cumpărare, de gradul de eroziune a capitalului, existând în acest cadru situații foarte diferite de la țară la țară, fapt vizibil chiar în cadrul unei uniuni economice cum este Piața Comună.

Nu toate băncile au o situație egală în raport cu costul de obținere a resurselor.

Astfel marile bănci de depozit mulțumită rețelei lor de agenții reușesc să atragă prin depozite la vedere o mare parte din resursele necesare (70—90% în Franța) astfel că se bucură de resurse substanțiale la prețuri reduse.

Modificările în structura resurselor exprimate în general prin reducerea volumului depozitelor la vedere accentuează condițiile de preț pentru băncile comerciale mici sau pentru băncile specializate. Ele trebuie să recurgă la piața monetară sau să apeleze la investitorii instituționali, pe alte segmente ale pieței creditului unde dobânzile sunt mai ridicate.

Ne vom referi în continuare în special la componentele *costului de funcționare*, așa cum au fost ele categorisite în tabelul analizat anterior.

Cheltuielile de personal (implicând salarizarea și sarcinile sociale aferente) reprezintă, de departe, cea mai importantă parte a costurilor.

Ca o dimensiune semnificativă, personalul băncilor reprezenta în totalul populației active, în 1987, cifre relativ apropiate: 2,4% (Franța și Marea Britanie); 2,5% (RFG, Olanda), dar și 2,6% (Grecia), 2,8% (Irlanda) și 2,9% (Belgia).

Se pune problema dacă dimensiunile acestui personal e mult sau e puțin? În aprecierea eficienței activității personalului trebuie să se ia în considerare specificul specialistului bancar care, adesea acționează ca sfătuitor, consultant, într-un cadru de dialog și colaborare, de responsabilitate, pentru el, și de mare utilitate pentru client, fapt ce-l deosebește net, de alt prestator de servicii.

Pe de altă parte, este de subliniat că informatica și tehnica modernă au fost implementate amplu, în ultimele decenii, revoluționând tehnica bancară, facilitând munca și acționând în sensul creșterii productivității muncii.

Potrivit datelor Asociației Franceze a Băncilor în perioada '78-'85 unei creșteri medii anuale de 0,5% a personalului i-a corespuns o creștere a volumului operațiilor (exprimate valoric) de 3%, a numărului de conturi administrate de 6,7%, iar a numărului de operații de 11,4%.

Un specific deosebit care ridică cheltuielile cu personalul este gradul înalt de calificare a personalului. Din datele Asociației Franceze a Băncilor rezultă că structura personalului bancar în 1986 includea: 15,6% cadre de conducere, 53,8% șefi de compartimente sau de resort și numai 30,6% funcționari.

Sub un alt aspect, modul tradițional de salarizare, cadrul de bază (așazisul punct bancar), cele 14,5 salarii lunare pe an, contribuie de asemeni la nivelul ridicat al cheltuielilor de personal.

Cheltuielile generale și amortismentul ca element ponderal de cost înregistrează o continuă creștere.

Sporesc continuu cheltuielile legate de dezvoltarea rețelei (înființarea de filiale și ghișee) și pentru întărirea securității casieriiilor și sălilor de seifuri.

De asemeni, cheltuieli importante de investiții și amortizare (sau de plăți pentru serviciile prestate de societățile specializate de gestiune și informatică) sunt necesitate în legătură cu extinderea și perfecționarea rețelei informatice, de prelucrare a datelor și gestiune, cărora li s-a adăugat noi agregate de prestarea de servicii bancare: automatele bancare (vezi tabelul 11.11) terminalele de plăți electronice și rețelele aferente.

Expansiunea rețelei bancare

TABEL 11.11

Țara	Numărul oficiilor bancare				Densitatea la 100 000 locuitori			
	1960	1970	1980	1984	1960	1970	1980	1984
S.U.A.	23 588	35 112	53 189	56 866	13	17	23	24
Japonia	31 943	35 597	40 697	44 078	34	34	35	37
Germania	30 077	40 800	44 666	44 698	54	67	73	73
Olanda	3 459	5 177	7 399	6 529	30	40	52	45
Elveția	2 412	2 979	3 784	3 874	45	48	59	60
Franța	—	—	24 725	25 385	—	—	45	46
Spania	—	13 642	24 566	31 117	—	37	66	81

N.B. Cifrele statistice de mai sus reflectă oficiile bancare propriu-zise

O altă variantă statistică include și oficiile poștale acreditate în majoritatea țărilor de a efectua servicii bancare

Sursa: G. Bröker — Competition in Banking, OECD, Paris, 1989

TABEL 11.12

Expansiunea rețelei de automate bancare (Automated Teller Machines)

Țara	Număr absolut			Densitate la 100 000 locuitori		
	1978	1983	1986	1978	1983	1986
Japonia	12 800	37 900	60 000	11,1	31,8	49,4
S.U.A.	9 750	48 118	69 161	4,4	20,5	28,6
Anglia	2 189	5 745	10 330	3,9	10,2	18,2
Franța	1 000	4 500	9 500	1,9	8,2	17,2
Germania	—	790	4 053	—	1,3	6,6

Sursa : G. Bröker — Competition in Banking, OECD, Paris, 1989

Rezervele reprezintă și ele un important element al costului, acestea constituind resursele necesare pentru acoperirea riscului decurgând din operațiile de credit, a creanțelor irecuperabile.

Determinate ca o destinație dată profitului brut, în cadrul ecuației :
 $\text{profit brut} = \text{rezerve} + \text{impozite} + \text{profit net}$, volumul rezervelor are proporții substanțiale, întrecând adesea proporțiile profitului net ce revin băncilor, fapt obișnuit pe plan mondial (vezi tabelul 11.13).

TABEL 11.13

Corelații între rezerve și profitul net bancar (Minime
și maxime din anii 1981—1989, exprimate procentual
din profitul bancar brut)

Țara	Grad de cuprindere	Rezerve	Profit net
Belgia	b. com.	40—69	16—35
Canada	b. com.	31—62	24—50
Franța	b. com.	53—66	18—33
Germania	total b.	26—48	19—28
Italia	b. com.	31—63	16—45
Japonia	b. com.	3—10	37—48
Spania	total b.	29—62	28—50
Elveția	total b.	35—43	40—45
Anglia	b. com.	18—94	0,7—53
S.U.A.	b. com.	21—82	6—60

Sursa : Bank Profitability, Paris, OECD, 1991

Din tabel se desprinde o anumită regularitate în această repartitie ca expresie a stabilității sistemelor bancare și economice (Elveția, Franța, Germania) în timp ce dezechilibrele se manifestă prin variații extreme (Anglia, SUA).

Așa cum sunt ele determinate rezervele diminuează beneficiile băncilor văzute prin altă prismă, și ea valabilă, rezervele destinate acoperirii mutuale a riscurilor pe plan profesional, între întreprinzători sau pe plan geografic, reprezintă în ultimul timp o povară, în creștere, pe care sunt obligați să o suporte de fapt cei ce recurg la creditul bancar.

Aşa cum rezultă băncile sunt supuse impozitelor pe profit.

Dar o parte din impozite au un alt regim.

Printre impozitele şi taxele cuprinse în costurile bancare menţionăm : impozitele asupra salariilor personalului ; taxa asupra volumului creditului de 0,1 % ce se include direct în dobânzile percepute de la clienţi ; taxa asupra valorii adăugate care se aplică numai asupra serviciilor prestate ca atare (comisioane).

În prezent, în condiţiile armonizării funcţionalităţii băncilor şi apropierii regimurilor legale aferente în toate ţările dezvoltate, în ansamblul lor (în cadrul Pieţei Comune în primul rând) se acţionează pe scară largă pentru activarea laturilor concurenţiale, ceea ce înseamnă necesitatea creşterii preocupărilor pentru diminuarea cheltuielilor bancare, în paralel cu creşterea veniturilor băncilor.

11.4. TRĂSĂTURI CARACTERISTICE ŞI TENDINŢE ÎN EVOLUŢIA BĂNCILOR

Băncile şi activitatea bancară au constituit în ultimele decenii obiecte ale unor ample transformări determinate de :

- evoluţiile economiei contemporane ;
- tendinţele comportamentului celor ce beneficiază de serviciile băncilor ;

- politicile curente şi de perspectivă pe care guvernele le exercită asupra sectorului bancar, de regulă prin măsuri legislative şi prin pârghiile obişnuite ale politicilor monetare şi de comerţ ;

- tehnologiile moderne (în principal în domeniul informatic) care transfigurează în interior aparatul bancar.

Transformările din sistemul bancar s-au manifestat cu precădere în structura operaţiunilor bancare reflectate în structurile bilanţiere.

Întrucât în general, până acum, dezvoltarea bancară mondială a avut în sistemul bancar din SUA un segment avansat, dar tipic, vom regăsi în caracteristicile evoluţiei sale (vezi tabelul 11.14) trăsături proprii şi altor sisteme, îndeosebi ţărilor dezvoltate din Europa.

TABEL 11.14

Modificări ale structurii bilanţurilor băncilor comerciale
în SUA - 1950-1987 - în procente din total bilanţ

Posturi bilanţiere	1950	1964	1987
Active			
Numerar şi relaţii interbancare	23,9	17,4	7,8
Credite	30,9	50,6	65,7
Plasamente	44,0	29,4	18,1
Alte - active	1,2	2,6	8,2
Pasive			
Depozite la vedere	73,8	56,3	22,7
Depozite la termen şi economii	24,9	40,0	42,7
Împrumuturi şi alte pasive	1,3	3,7	24,6

Sursa : F. Yeager, N. Seitz : Financial Institutions, Prentice-Hall, 1989

Datele din tabel, aferente unei perioade mai extinse, subliniază că modificările importante au intervenit în anii '70 și '80, caracteristicile anilor '50 și '64 fiind mai apropiate prin semnificația lor.

Principalele modificări structurale în domeniul *pasivelor* sunt legate de scăderea resurselor din depozite, în general, și îndeosebi reducerea abruptă a depozitelor la vedere, corelată cu creșterea substanțială a depozitelor la termen și din economii.

Acest proces este expresie a orientării masive a clienților băncilor către modalități de valorificare mai avantajoasă în condițiile în care remunerarea depozitelor la vedere era diminuată artificial prin politica băncilor și prevederi legale.

În sfera *activelor* principalele modificări sunt :

- sporirea gradului de angajare bancară în acordarea de credite economiei. Așa se face că peste 60% din resursele firmelor în SUA provin din împrumuturi bancare ;

- reducerea angajării bancare în deținerea de titluri (respectiv în plasamente).

Astfel se diminuează operațiunile de așteptare pasivă proprie plasamentului în favoarea operațiilor mai agresive, operațiunile de creditare. Este expresie a faptului că băncile preferă acum o mai restrânsă lichiditate asiguratorie, vizibilă și prin reducerea deținerilor în numerar și depozite, pentru a avea un grad mai înalt de profitabilitate pe seama angajării mai ample în procesul de creditare.

Dar pe planul *pasivelor*, se majorează angajamentele interbancare care asigură circa 60% din resurse.

O amplă dezvoltare iau operațiunile *din afara bilanțului*, prin extinderea creditelor de semnătură : garanții, operațiuni de acceptare. O dezvoltare amplă au luat însă contractele anticipate (*forwards* și *futures*) și emisiunile de titluri. Pentru băncile asigurate în SUA volumul operațiunilor extra-balanțiere la sfârșitul anului 1990 reprezenta dublul bilanțului față de circa 85% la sfârșitul anului 1986.

Un alt important domeniu de transformări în rețeaua bancară este *gradul de concentrare*.

În epoca actuală *concentrarea bancară* își găsește expresia prin creșterea volumului capitalurilor și îndeosebi a resurselor, astfel încât are loc o creștere a activelor și deci a *dimensiunilor operațiunilor* pe ansamblul rețelei bancare. Concomitent cu aceasta o mare majoritate a operațiunilor sunt *orientate către unitățile bancare mari*.

Concentrarea bancară se afirmă ca un fenomen care ierarhizează băncile în timp și le accentuează diferențierea. La nivelul fiecărei țări se poate constata efectul acestei concentrări : *un număr restrâns de bănci desfășoară marea majoritate a operațiunilor*, așa cum se poate aprecia la nivelul SUA (vezi tabelul 11.15).

După cum se vede, la cei doi poli se concentrează extremele : 55% din bănci dețin doar 5,3% din active în timp ce aproape 3% din bănci cumulează 70% din operațiunile active ale sistemului băncilor comerciale.

Ca expresie a concentrării în ultimul timp s-a impus expresia categoriei de „*bănci cu ridicata*” opuse unei alte spețe „*bănci de detaliu*”. Băncile cu ridicata răspund unei cerințe a dezvoltării economiei în ultimele decenii : „*bănci mari pentru clienți mari*”

**Clasificarea băncilor comerciale asigurate după mărimea activelor
în SUA (finele anului 1989)**

Mărimea activelor (dolari)	Nr. bănci	% din bănci	% din active
Până la 25 milioane	3 747	29,5	1,7
25—50 milioane	3 236	25,4	3,6
50—100 milioane	2 745	21,6	5,8
100—500 milioane	2 371	18,7	14,0
500 mil. — 1 mld.	236	1,9	4,9
1 mld. — 10 mld.	334	2,6	32,0
Peste 10 mld.	44	0,3	38,0
Total	12 713	100	100

Sursa : F. Mishkin — The Economics of Money Banking and Financial Markets — New York, 1992

Marile bănci monopolizează partea principală a operațiunilor fie ca expresie a *concentrării bancare*, fie ca rezultat al *centralizării efective* a băncilor.

Centralizarea bancară se produce cu precădere prin *absorbirea băncilor mici de către cele mari*, adesea prin transformarea lor și de asemenea prin dispariția, *falimentul sau lichidarea unor bănci*.

Adesea acest proces este, cantitativ neglijabil, dar persistent. Astfel, în RFG în perioada 1980—1987 numărul băncilor s-a redus de la 4 788 la 4 438 ceea ce reprezintă 9%, respectiv ceva peste 1% pe an.

De asemeni, în SUA în anii '80 s-a majorat semnificativ numărul falimentelor bancare, care se situează în anii 1984—1989 la dimensiuni între 150—200 anual, astfel că numărul băncilor comerciale s-a diminuat brusc de la 14 477 în 1984 la 12 705 în 1989 cu o rată anuală a declinului de 2,6%.

Proiectarea acestei rate în viitor ar conduce în anul 2000 la un număr probabil de bănci de 9 785, iar o rată mai accentuată, considerată posibilă, de 5% ar profila un număr de 7 607 bănci.

Alteori centralizarea capitalului bancar se realizează cu *păstrarea identității și independenței juridice a unităților controlate prin concernele bancare*, organisme de cooperare bazate pe sistemul deținerii pachetului de acțiuni de control, sau holdingurile. În condițiile în care s-au adoptat unele măsuri antimonopoliste formale, s-au constituit lanțurile de bănci, legate între ele prin apartenența la o persoană sau familie.

Concentrarea bancară se manifestă și prin *asocierea ocazională* a marilor bănci, pentru acordarea unor împrumuturi, sau pentru efectuarea, sau preluarea în comun a riscului, unor operațiuni, prin *consorții* sau *sindicate* bancare.

Proliferarea concentrării bancare prin expansiunea holdingurilor, proces specific Statelor Unite, scoate în evidență dimensiunile și ritmurile acestui proces (vezi tabelul 11.16).

Expansiunea companiilor holding

Campanii „multi-bank holding“	1975	1981	1987
Număr	289	407	1 402
Număr bănci controlate	2 264	2 607	4 398
Active (mld. dolari)	371	678	2 209
Companii „one-bank holding“			
Număr	1 419	3 093	5 134
Număr bănci controlate	1 410	3 082	4 941
Active (mld. dolari)	290	756	490

Surse : R. Le Roy Miller și R. W. Pulsinelli — Modern money and banking — Mc Graw Hill
 N4 — 1985
 G. Hampel, D. Simonsom — Bank Management, John Wiley & sons — 1990

Existența în SUA a unui regim de control mai sever din partea Sistemului Federal de Rezervă asupra formelor de concentrare holding ce includ 3 sau mai multe bănci, vis-a-vis de cele ce angajează numai două bănci, nu afectează de fapt potențialul crescând al băncilor angajate în conglomerate mai mari. Dimpotrivă așa cum rezultă din datele cele mai recente (1987) 75 % din active sunt controlate de companiile „multi bank holding“, 16,6 % de către toate companiile „one bank holding“ și numai 8,3 % din active se află în afara sferei de dominație holding.

Concentrarea pe baza operațiunilor holding este specifică Statelor Unite, unde băncile au, de regulă, ca sferă obligatorie de acțiune, teritoriul statului respectiv și nu au posibilitatea de a desfășura activități pe plan federal, deci național, la nivel de comparație cu celelalte țări. Așa se explică și numărul mare de bănci comerciale de ordinul a 13 000, în timp ce alte țări operează cu un număr de bănci comerciale mult mai mic, ca de exemplu Japonia cu 150 bănci. Se consideră că aceste elemente specifice organizării bancare în SUA au împiedicat creșterea potențialului economic al băncilor americane pe măsura dimensiunilor și cerințelor economiei acestei țări.

Concentrarea bancară se afirmă pe larg și pe plan internațional.

Superioritatea sistemului bancar japonez, propulsată prin ritmul economiilor populației și constituirii de depozite, în primul rând, n-a întârziat să se afirme în cadențe nemaiîntâlnite care au uluit lumea și care s-au exprimat primordial prin comparație cu SUA, fapt relevant și prin concentrarea bancară diferită dimensional (vezi tabelul 11.17).

De asemeni sunt evidente ritmurile diferite ale dezvoltării și concentrării bancare și în alte țări.

Concentrare bancară. Primele 10 bănci în SUA (1990)

TABEL 11.17

Bănci	Active (mld. dolari)	% din activele totale ale băn- cilor comerciale
Citicorp New York	217	6,4
Bank-America Corp San Francisco	111	3,3
Chase Manhattan Corp N.Y.	98	2,9
J. P. Morgan & Co N.Y.	93	2,7
Security Pacific Corp. Los Angeles	85	2,5
Chemical Bank Corp. N.Y.	73	2,2
NCNB Corp. Charlotte N.C.	65	1,9
Bankers Trust Corp. N.Y.	64	1,9
Manufacturers Hanover N.Y.	62	1,8
Wells Fargo & So: San Francisco	56	1,7
	924	27,3

Primele 10 bănci în Japonia (1988)

Bănci	Active (mld. dolari)	% din activele totale ale bănci- lor comerciale
Dai Ieni Kangyo	387	6,8
Sumitomo	376	6,6
Fuji	364	6,4
Sanwa	348	6,1
Mitsubishi Bank	343	6,1
Industrial Bank of Japan	257	4,5
Norin Chukin	242	4,3
Tokai	225	4,0
Mitsui	219	3,9
Mitsubishi Trust	210	3,7
	2 071	52,4

Sursa : American Banker — 31 dec. 1988 și Febr. 1991

Schimbări determinate de cadențele de evoluție specifice a fiecărei economii naționale (vezi tabelul 11.18).

Participări naționale în structura primelor 300 bănci
ale lumii 1973-1988

TABEL 11.18

Țara	Active miliarde dolari		Creșteri active 1973-1988%	Număr de bănci incluse	
	1973	1988		1973	1988
Japonia	420	5 665	1 349	52	74
Franța	142	1 317	927	13	14
Elveția	56	335	598	LD	LD
Germania	259	1 420	548	29	32
Italia	163	769	472	LD	LD
Anglia	168	744	442	15	10
Statele Unite	574	1 664	290	83	43
Altele	441	3 217	729	LD	LD
Total	2 223	15 131	681	300	300

Sursa : The Bankers, 1974-1989

Tabelul 11.18 scoate în evidență primordial *creșterea dimensiunilor activelor* eșalonului primelor 300 bănci din lumea de aproape 7 ori, ea înseși o expresie sublimată a concentrării ca fenomen mondial.

Pe acest fundal se relevă *ritmurile diferite* de creștere a băncilor naționale cuprinse în eșalon unde extremele sunt Japonia, de peste 13 ori și SUA cu abia de aproape 3 ori.

Participarea în acest eșalon a băncilor diferitelor națiuni evoluează în același sens : partea japoneză în totalul activelor crescând de la aproape 19%, la peste 37%, în timp ce partea Statelor Unite diminuează de la peste 19% la aproape 11%. Implicit în timp ce numărul băncilor japoneze aflate în acest eșalon cresc de la 52 la 74, băncile americane își reduc participarea de la 83 la 43.

Astfel în epoca contemporană competiția între japonezi și americani reprezintă un fenomen major pe piețele internaționale având un *sprijin substanțial în concentrarea și potențialul bancar japonez*.

Acest potențial se afirmă în primul rând pe piețele financiare în care Japonia a cucerit deja întâietate.

Dacă la începutul anilor 1980, SUA controlau 45% din capitalizarea totală pe piețele financiare, în martie 1988 această participare scăzuse la 30%. În același timp Japonia trece de la 14% la 44%, marcând astfel cea mai mare acumulare de avuție pe plan mondial. Expresia acestui proces, la bursele din Tokio se angajează o mare parte a pieței mondiale a capitalului financiar. Emisiunile japoneze domină piețele europene și între 70% și 80% din acestea sunt cumpărate de investitorii japonezi, încât se și spune că nu mai e o euro-piață ci o piață japoneză.

În ultimii ani au avut loc severe modificări a poziției financiare în relațiile externe care s-au polarizat violent la nivelul celor două state, determinate și de cauzele relevate aici. Dacă în 1980 investițiile externe ale SUA depășeau cu 130 mld. dolari pe cele străine în SUA, în 1988 investițiile străine în SUA (329 mld. dolari) au depășit investițiile externe ale acesteia (327 mld. dolari).

Pornind de la poziții relativ egale în domeniul activelor externe (cca 50 mld. dolari în 1983) cele două țări se vor afla în poziții cu totul opuse în viitorul apropiat, cu consecințe dramatice pentru SUA.

Urmărind rolul băncilor în ansamblul economiei vest-germane "un competent analist" pune în lumină fenomene tipice, prezente și în economia altor țări.

Băncile în general, băncile comerciale în special, sunt considerate că dispun de „o mare putere economică” și că își afirmă astfel un rol special în evoluția economică” strâns legate de marile averi private și industriale cărora ele le sunt adesea gestionari, băncile... participă activ la decizii strategice”.

În consiliile de conducere ale marilor bănci, societății anonime, se găsesc „în special vechi bancheri sau manageri de vârf a unor grupuri industriale”.

Invers, „reprezentanții ai marilor (și micilor bănci) sunt membrii ai consiliilor celor mai mari societăți germane, fie prin faptul că bancherii dispun (direct sau indirect prin procură de la clienții cărora le administrează portofoliile de acțiuni) de importante drepturi de vot, fie pentru că alți gestionari sunt grijulii în a-și asigura susținerea bancherilor”.

¹⁾ Tom Weingartner „Les stouts des banques allemandes”, Les cahiers du credit mutuel, septembre, 1989

Așa se explică de ce, adesea, băncile sunt considerate printre factorii determinanți, sau foarte activi, în operațiile financiare de fuziune, asociere și privatizare, cu efecte de concentrare industrială și financiară.

Una din trăsăturile esențiale ale dezvoltării sistemului bancar este sprijinul activ acordat în aplicarea politicilor de dezvoltare economică.

Sistemul bancar din țările dezvoltate poartă amprenta unei structuri organizatorice pe care statul i-a imprimat-o, pe cale legislativă, în scopul salvării intereselor societății luate în ansamblul său, prin :

- naționalizarea băncilor de emisiune (1945 în Anglia și Franța ca și în alte țări, în fapt etatizări (răscumpărarea avantajoasă a acțiunilor) care a creat premise pentru folosirea necondiționată a băncilor de emisiune în interesul statului :

- instituirea de condiții limitative pentru înființarea și funcționarea băncilor (volumul capitalului, lichiditate, rezerve etc.), măsuri severe adoptate în majoritatea țărilor dezvoltate în perioada dintre cele două războaie mondiale și în special în contextul efectelor crizei economice din 1929—1933.

Justificate prin interese profund sociale : ocrotirea depunătorilor și consolidarea creditului, aceste măsuri determinau eliminarea concurenței, în favoarea băncilor existente ;

- înființarea de bănci și instituții de credit ale statului, urmărind asigurarea finanțării unor sectoare economice și operațiuni pe care statul le promovează : anumite ramuri industriale, agricultura, comerțul exterior etc., sau colectarea economiilor disponibile ;

- instituirea unor organe de control asupra activității instituțiilor bancare, a respectării stricte a normelor legale de funcționare, care asigură astfel aplicarea conformă a politicii monetare și de credit a statului.

În epoca contemporană băncile devin instrumentul principal de promovare a politicii economice a statului.

Dezvoltarea vieții economice, a instrumentelor și mecanismelor sale, a creat un loc primordial sistemului bancar în intercondiționarea activității altor organizații economice și a constituit astfel temeiul unei influențe hotărâtoare asupra acesteia prin bănci.

Statul acționează în cadrul unui aparat bancar modelat în acest scop în vederea determinării directe și multilaterale a însăși coordonatelor economiei naționale.

În primul rând, politica economică a statului se exercită cu eficiență în majoritatea țărilor prin orientările date de banca de emisiune, prin politicile monetare și de credit : rezerva minimă, taxa scontului, taxa de lombard, operațiuni la piața liberă și altele.

În al doilea rând, institutele de credit ale statului și cu participarea statului, aplică direct politica statului în creditarea economiei naționale.

În al treilea rând, organismele de control ale statului asupra activității bancare, completează sistemul de decizii și influențe prin care statul orientează politica monetară și de credit și prin aceasta viața economică.

În sfârșit băncile devin un instrument principal de finanțare a cheltuielilor statului.

Băncile nu sunt numai instrumentul prin care se dirijează și derulează politicile economice ale statului, inclusiv cea inflaționistă, ci și principalul instrument de procurare a fondurilor necesare.

Prin legislație, statul a promovat la rangul de rezervă, de înaltă securitate și cu rolul de activ ușor lichidabil, propriile sale titluri de creanță : bonurile de

tezaur și obligațiunile de împrumut. Astfel aceste titluri sunt preponderente în activele băncilor de emisiune și substanțiale în activele băncilor de depozit.

Prin aceasta sistemul bancar în ansamblul său a devenit cel mai puternic și mai prompt organism prin care se finanțează statul și politica sa.

Universalizarea băncilor — cu referire îndeosebi la băncile comerciale, acționează ca una din cele mai puternice tendințe ale dezvoltării bancare actuale care orientează în sensul intensificării concentrării și centralizării capitalurilor bancare.

Toate aceste fenomene descrise mai sus au caracterizat dezvoltarea sistemului bancar mondial în întreaga perioadă postbelică și au făcut obiect orientărilor și normelor de *reglementare* a sistemului bancar desfășurate de stat (vezi și cap. 13) și care în fapt și-au pus amprenta asupra evoluției operațiunilor și dezvoltării sistemului bancar.

În timp, mai timid în anii '70, și mai pronunțat în anii '80, când în special la jumătatea deceniului, s-au inițiat pe larg în principalele țări dezvoltate „reforme bancare” prin adoptarea unor legi majore în SUA, Franța, Anglia, Canada și altele. Principalele tendințe exprimate în cadrul acestor reforme a fost *dereglementarea* (vezi și cap. 13) respectiv atenuarea sau dinuarea posibilităților de intervenție și influență a statului în domeniul bancar.

Dar... ca o caracteristică generală măsurile luate nu pot asigura, dintr-o dată și în ansamblu, liberalizări semnificative, așa că, privite prin prisma utilității lor sociale, a aplicabilității și a eficacităților, măsurile de reglementare sunt și rămân precumpănitoare.

Universalizarea băncilor comerciale, pe larg realizată în Anglia, RFG și Olanda, India și alte țări, se concretizează în aceea că *băncile primesc depozite, acordă credite, efectuează plăți, fac operațiuni cu titluri, plasează capitaluri și fac deci subscrieri de acțiuni și obligațiuni, precum și alte operațiuni.*

Pentru bănci avantajul este multiplu deoarece, paralel cu posibilitatea utilizării eficiente a echipamentelor de calcul moderne și scăderea relativă a cheltuielilor de administrație, are loc de fapt o creștere a resurselor atrase și, implicit, a posibilităților de utilizare a lor mai elastică în decursul creditării.

Într-o serie de alte țări, SUA, Japonia, Franța persistă însă sistemul separării specifice a activității băncilor comerciale, de cele ale băncilor angajate în emisiunea și negocierea de titluri, într-o formă mai fermă sau mai elastică.

Astfel că în aceste țări, îndeosebi în SUA, sub forma holdingului iar în Japonia și Franța prin felurite asocieri, se urmărește deschiderea posibilităților pentru băncile comerciale și în domeniul emisiunii și negocierii titlurilor pentru a accede mai amplu pe piețele de capital.

În multe din reformele bancare recente în aceste țări s-au introdus punți de creare a premizelor de generalizare a băncilor universale în întreaga lume.

Paralel cu universalizarea, tendința avantajoasă pentru bănci, se manifestă, și dezintermedierea, fenomen inițiat de cercurile industriale și favorabil acestora.

În condițiile abundenței de capitaluri disponibile, fenomen specific epocii contemporane, întreprinderile convin între ele „în afara băncii” acordarea și beneficierea de împrumuturi. În acest cadru acționează obligațiunile.

Formele preferate de desfășurare a acestor operațiuni sunt *hârtiile comerciale* (commercial papers) certificate de depozit emise de întreprinderi industriale și comerciale și adresate în principal aceluiași categorii, alte întreprinderi posesoare de capitaluri disponibile. Titularul hârtiilor comerciale devine creditorul întreprinderii emitente, deține o creanță sigură, ușor negociabilă, la caz

de nevoie, și pentru care primește o dobândă superioară celei ce i s-ar fi cuvenit în cazul unui depozit bancar, iar debitorul este avantajat prin caracterul prompt și condițiile convenabile ale împrumutului.

Un rol deosebit în asigurarea nevoilor de fonduri ale agenților economici prin dezintermediere, respectiv prin intermediul obligațiunilor și certificatelor de depozit (așa cum arată experiența anilor 1970—1985) se exercită în SUA (29%), în Canada (25%) și Anglia (9%). Pentru celelalte țări europene dimensiuni importante înregistrează Franța. În toate țările dezvoltate asemenea tendințe sunt în accelerată evoluție. Totuși în marea majoritate a țărilor dezvoltate aportul băncilor și al altor intermediari financiari rămâne încă predominant în asigurarea necesităților de finanțare a agenților economici, cărora le procură potrivit datelor din perioada analizată circa 60—70 % din total.

Dezvoltarea telematicii — a preluării și prelucrării automate a informațiilor bancare și în mod deosebit *sistemul electronic de transfer al fondurilor* aduce transformări revoluționare nu numai în tehnică, dar și în structura activității băncilor.

Se apreciază că, în viitorul apropiat, se vor crea condiții tehnice de a utiliza telefonul (special dotat cu un dispozitiv de citire a cărților de credit), ordinele de plată fiind formulate cu ajutorul discului sau butoanelor aparatului. Se va ajunge astfel la „*banca de domiciliu*”.

Efectele dezvoltării sistemului electronic de transfer sunt multiple și contradictorii: creșterea productivității și diminuarea personalului necesar, dar și creșterea riscurilor de exploatare și de fraudă; creșterea potențialului băncilor prin volumul și calitatea informațiilor ce le dețin privind activitatea clienților și tendințele economiei, implicit posibilitatea creșterii volumului serviciilor bancare decurgând de aici, dar și ruptura dintre bancă și client, înstrăinat prin utilizarea automatelor și izolat, tot mai mult, de banca lui.

Servit peste tot identic, de regulă în afara sediului băncii, clientul își va slăbi preferința către o anumită bancă și de aici posibilitatea unei rapide dispariții a numeroase filiale și bănci mici și creșterea gradului de centralizare în sistemul bancar.

BIBLIOGRAFIE

- R. Le Roy Miller și R. W. Pulsinelli — *Modern Money and banking*, Mc Graw Hill, 1985
- G. Hampel, A. Coleman și D. Simmonson — *Bank management*, Wiley, New York, 1990
- R. Aspinwall, R. Eisenbeis — *Handbook for banking strategy*, Wiley, nr. 4, 1985
- T. Weingartner — *Les statuts des banques allemandes. Les cahiers du credit mutuel*, sept., 1989
- B. Bröker — *Competition in banking*, OECD, Paris, 1989
- J. J. Bourgeaud — *Le cout des services bancaires. Analyses financiere*, 2/87
- R. Harrington — *Assets and liability management by banks*, OECD, Paris, 1987
- J. Sinkey jr. — *Commercial bank financial management*, Maxwell Mac Millan, 1992

12

BĂNCILE ȘI CREAȚIA MONETARĂ

- 12.1. Emisiunea de monedă prin banca centrală
- 12.2. Piața monetară și rolul său în creația monetară
- 12.3. Creația de monedă scripturală
 - 12.3.1. Geneza monedei scripturale
 - 12.3.2. Multiplicatorul creditului și expansiunea monedei scripturale
 - 12.3.3. Multiplicatorul monetar
- 12.4. Tezaurul ca organism creator de monedă
- 12.5. Creația monetară și lichiditatea economică

După cum e cunoscut, masa monetară reprezintă ansamblul mijloacelor de plată puse la dispoziția unei economii la un moment dat. Aceste lichidități se prezintă sub forma creanțelor asupra intermediarilor monetari (respectiv banca centrală, băncile de depozit și Tezaur) deținute de către agenți economici, care reprezintă deci *contrapartidele* masei monetare.

Distribuind credite, intermediarii pun în circulație mijloace de plată, respectiv creează monedă și distribuie putere de cumpărare. Această creație se desfășoară în mod continuu într-o economie : creditele vechi sunt rambursate, altele sunt distribuite în cantități mai mari, și astfel, masa monetară are tendința de a crește regulat, în timp ce structura acesteia se modifică, în sensul majorării părții monedei scripturale.

12.1. EMISIUNEA DE MONEDĂ PRIN BANCA CENTRALĂ

Emisiunea de monedă prin banca centrală se realizează în principiu în funcție de aceleași mecanisme ca pentru fiecare intermediar monetar. Ea se sprijină pe achiziția și monetizarea activelor monetare sub două forme.

Pe de o parte, banca centrală, ca institut de emisiune, pune în circulație în economie monedă materială (bilete sau piese) sau manuală. În aceste operațiuni nu e vorba de ecuație monetară, ci de o simplă transformare a activelor bancare: *băncile restituie*, în bancnote și monede, sumele depuse și înscrise în conturile particularilor și întreprinderilor.

Pe de altă parte, banca centrală *emite* și girează *moneda centrală* constituită din soldurile (pozitive) ale băncilor și intermediarilor financiari în conturile lor (la banca de emisiune).

Această monedă nu circulă decât pentru reglarea plăților între intermediari și asigură preschimbarea cu toate celelalte forme ale monedei.

În sistemul de emisiune actual al băncii centrale s-au menținut mecanisme existente încă din epoca convertibilității bancnotelor în aur. Se știe că în adoptarea sistemului de emisiune a bancnotelor și convertirea în aur a acestora, prin legea lui Robert Peel, în Anglia în 1844, s-au confruntat două concepte susținute de Currency School și Banking School. Legea adoptată reflectând principiile școlii monetare a promovat sistemul rapoartelor proporționale dintre stocul de aur și volumul bancnotelor emise, ca măsură de asigurare a stabilității monedei și evitare a scăderii puterii sale de cumpărare. Adoptarea aceleiași viziuni și de alte țări a dus la generalizarea sistemelor de plafoane de emisiune sau rezerve proporționale, limitare funcție de acoperire situate pe același cadru al raportului între stocul de aur și volumul bancnotelor emise.

Mai târziu, sufocate adesea de limitele strâmte ale unei asemenea statuări, statele și băncile lor centrale s-au reorientat, dând prioritate principiilor școlii bancare. Banking School apreciază că biletele emise nu sunt în realitate decât instrumente de credit puse în circulație, în principal, pentru scontarea efectelor de comerț și că volumul lor e determinat de tranzacții și de circulația economică generală, și că, în acest cadru, riscurile inflației sunt foarte slabe, căci aceste bilete nu sunt decât avansuri rambursabile întrucât ele se reîntorc la banca emitentă, în momentul restituirii creditelor acordate.

Astfel, ideile școlii bancare, care n-au avut succes la apariție, au supraviețuit și au revenit pe scena economică, regăsindu-se subînțelese, în sistemele de monedă-hârtie neconvertibile existente astăzi.

În concepția actuală, în special în conceptele monetarismului, emisiunea este un element al politicii monetare; bugetare financiare a statului și ea încearcă să ducă la îndeplinire obiective economice importante: deplina utilizare a forței de muncă, creșterea și stabilitatea economică.

Să examinăm, pe rând, *determinantele emisiunii de monedă a băncii centrale*.

Avansurile directe către Tezaur sunt actualmente în multe țări cauza principală a creației de monedă centrală.

Ele reprezintă necesitatea stringentă, în condițiile în care există deficitul bugetar, ca urmare a unui decalaj în timp, între cheltuielile necesare și veniturile reale. Aceste avansuri sunt convenite cu respectarea tuturor condițiilor de legalitate (convenții între banca centrală și tezaur, acordul parlamentelor

etc.). În unele țări se stabilesc prin aceste convenții plafonul maxim al datoriei. Avansurile către buget se acordă prin rescontarea obligațiilor garantate sau prin împrumuturi speciale obținute de tezaur prin înscrisuri adhoc. Pe de altă parte tot ca înscrisuri sunt considerate deținerile de bonuri de tezaur achiziționate pe piața monetară în cadrul politicii de open market. Moneda divizionară pusă în circulație prilejuiește, de asemenea, avansuri ale băncii centrale acordate Tezaurului (vezi 12.4).

Printre cauzele care determină crearea monedei centrale, *creanțele asupra străinătății* ocupă al doilea rang ca importanță.

În principal crearea de monedă, emisiunea de noi semne monetare, este determinată de creșterea rezervei valutare. Cedarea de devize de către bănci și achiziția de valută, de la bănci sau alți agenți economici, necesită sume importante care se asigură prin creația monetară.

Adesea statele își asumă responsabilități în asigurarea stabilității cursului valutar și creează o instituție specifică în cadrul băncii centrale în acest scop.

În Franța s-a înființat în acest sens „fondul de stabilizare a schimburilor”. De asemenea, statele desfășoară relații cu FMI și sunt beneficiare ale operațiilor privind D.S.T. Statele europene, ca membre ale Sistemului Monetar European, recurg la importante intervenții pe piețele valutare.

Toate aceste operațiuni intensifică rolul băncii centrale în creația monetară, majorează necesitățile economiei privind volumul de monedă internă ca expresie a sporirii și intensificării relațiilor economice și de credit internaționale.

Creanțele asupra economiei ca fundament al creației monetare decurg din relațiile dintre banca centrală și celelalte bănci în cadrul pieței monetare. Ele fac obiectul de studiu al următorului paragraf.

12.2. PIAȚA MONETARĂ ȘI ROLUL SĂU ÎN CREAȚIA MONETARĂ

Piața monetară reprezintă cadrul necesar în care se desfășoară zilnic raporturile dintre bănci în legătură cu lichidarea soldurilor provenind din operațiuni reciproce.

Pe de o parte, băncile își acordă împrumuturi sau își rambursează credite acordate anterior. Pe de altă parte, din ordinul clienților lor, titularii de depozite, băncile, efectuează plăți prin unele bănci și sunt beneficiare de încasări de la aceleași, sau alte bănci. Astfel, din fiecare operațiune efectuată o bancă devine creditoare sau debitoare față de altă bancă,

La finele unei zile, fiecare bancă, în parte, are în raport de celelalte bănci, o serie de poziții și sume debitoare și o serie de poziții și sume creditoare și în consecință este, fie beneficiara unui sold creditor, fie titulara unui sold debitor.

Evoluția practicii bancare a determinat cu necesitate stingerea comună a plăților reciproce într-un cadru organizat, de regulă sub egida băncii de emisiune.

Procedeeul implică într-o *primă etapă*, în prima parte a zilei, reunirea reprezentanților băncilor, confirmarea pretențiilor reciproce, *compensarea* plăților reciproce și *stabilirea soldurilor* aferente fiecărui participant.

În cadrul unei a doua etape, către sfârșitul zilei respective, urmează să aibă loc stingerea soldurilor reciproce prin efectuarea de plăți de către titularii soldurilor debitoare către beneficiarii soldurilor creditoare.

Să relevăm, recurgând la un exemplu simplificat, aspectele legate de funcționarea acestui mecanism.

Să presupunem că relațiile reciproce la sfârșitul zilei între băncile participante la piața monetară se prezintă în condițiile exprimate de tabelul 12.1.

TABEL 12.1

Operații de compensat

Băncile excedentare Băncile deficitare	Băncile						Total debit
	A	B	C	D	E	F	
A	—	4	5	—	—	6	15
B	15	—	9	6	3	12	45
C	9	6	—	13	10	8	46
D	7	11	18	—	12	6	54
E	—	9	12	15	—	19	55
F	2	—	3	8	14	—	27
Total credit	33	30	47	42	39	51	242

Supuse acțiunii de compensare, se determină soldurile rezultate din compensare (în tabelul 12.2), constatându-se colateral că s-a obținut un grad de compensare de $\frac{242 - 43}{242} = 82,23\%$.

TABEL 12.2

Rezultatele compensării

Băncile	Sumele cuprinse în compensare		Solduri	
	C		D	C
A	15	33	—	18
B	45	30	15	—
C	46	47	—	1
D	54	42	12	—
E	55	39	16	—
F	27	51	—	24
Total	242	242	43	43

În continuare operațiile de stingere a soldurilor ce le vom reprezenta în tabelul 12.3, se vor derula astfel:

- se iau în considerare soldurile inițiale pe care băncile le au la banca de emisiune sau la casele de compensație (col. 1);
- se preiau soldurile rezultate din compensație, notându-se cu minus (—) cele debitoare (col. 2);

Stingerea operațiunilor pe piața monetară

Băncile	Soldul initial la casa de compensare (1)	Sold din compens. (2)	Sold proviz. la casa de compensare (3)	Operațiuni la piața monetară (4)	Sold final la casa de compensare (5)
A	5	18	23	—	23
B	12	—15	—3	+3	—
C	3	1	4	—	4
D	—	—12	—12	+12	—
E	7	—16	—9	+9	—
F	9	24	33	—24	9
Total	36	0	36	0	36

N.B. În interpretarea operațiunilor din coloana 4 subliniem că s-a considerat o singură bancă creditoare (F) care a acordat împrumuturi tuturor băncilor care au avut nevoie (B, D și E).

— prin adunare algebrică se stabilesc pozițiile inițiale la piața monetară ca solduri provizorii ale conturilor băncilor (col. 3).

În raport de natura soldurilor, unele bănci vor avea poziții debitoare și vor apela la împrumuturi de la colegile lor, mai bine situate.

În sensul opus, alte bănci vor avea poziții creditoare și vor fi în măsură să acorde asemenea împrumuturi. Funcție de tranzacțiile desfășurate pe această piață se vor înregistra operațiunile efectuate, notate cu plus (+) pentru băncile care au beneficiat de credite și cu minus (—) pentru băncile care prin acordare de credite și-au diminuat disponibilitățile (col. 4).

Aceste operațiuni sunt menite să asigure *stingerea datoriilor din compensare*, angajate de unele bănci, pe seama creditelor negociate și acordate pe această piață.

În încheiere va rezulta soldul final la casa de compensare, pentru fiecare din băncile participante (col. 5).

Din operațiile de stingere a operațiilor din compensare au loc acțiuni specifice de „mobilizare prin care băncile distribuitoare de credit transferă obligațiile lor, din acordarea creditelor, asupra altor bănci”. Această cesiune de creanțe este o expresie a procesului de recreditare din economie. Astfel în principal recreditarea se realizează la nivelul pieței monetare.

Negocierea disponibilităților necesare pentru stingerea obligațiilor reciproce face obiectul tranzacțiilor pe piața monetară.

Pe această piață apar zilnic două categorii de *participanți*: ofertanții și solicitanții.

Ofertanții sunt titularii conturilor de disponibilități la bancă de emisiune care au solduri creditoare (și deci dețin monedă a băncii centrale). Întrucât depozitele de la banca de emisiune nu sunt remunerate, aceștia sunt foarte interesați să valorifice aceste disponibilități prin negocierea acordării de credite la piața monetară.

Solicitanții de credite la piața monetară sunt acele bănci care, rămânând debitoare în raporturile cu celelalte bănci, caută resurse de acoperire.

Piața monetară joacă un rol deosebit în redistribuirea resurselor de creditare în economia națională. În cadrul operațiilor pe această piață are loc,

de regulă, transferul resurselor între instituțiile de credite unde se formează depozitele și cele care activează ca distribuitori ai creditelor în economia națională. O parte importantă a tranzacțiilor pe această piață privește transferul de resurse între instituțiile bancare care au acces la izvorul principal al creditului, banca de emisiune, și cele care prin dimensiunea, specializarea, sau statutul lor, n-au acest acces.

Astfel unele instituții participante sunt *structural creditoare* cum ar fi instituțiile de credit ce mobilizează economiile: casele de economii, cooperativele de credit, societățile de investiții, societățile de plasament, companiile de asigurări, fondurile de pensii, în general, investitorii instituționali.

Alte instituții de credit sunt *structural debitoare*: băncile de credit pe termen mijlociu și lung; instituțiile de credit pentru vânzarea în rate, societăți de leasing etc.

Evident principalii participanți sunt băncile de depozit care prin natura lucrurilor pot fi, pe rând, în ambele ipostaze, de împrumutător și împrumutat, și ca dimensiune reprezintă participanții tipic reprezentativi.

În derularea operațiilor pe piața monetară *banca de emisiune are un rol regulator*.

Inițial, în condițiile în care se găsește descoperită, banca comercială analizează posibilitățile de obținere de credite în cadrul relațiilor normale cu banca de emisiune, fie prin reescontarea de efecte, sau depunerea în pensiune sau gaj, fie prin vinderea de efecte, bonuri de tezaur și altele.

În raport cu posibilitățile existente prin obținerea de credite de la banca de emisiune, banca comercială acoperă total sau parțial datoria sa față de celelalte bănci.

Pentru datoria neacoperită față de celelalte bănci, banca debitoare urmează să procure disponibilități prin împrumuturi efectuate pe piața monetară. Evident, orientarea către piața monetară depinde și de condițiile de obținere a împrumuturilor pe această piață, respectiv de nivelul dobânzilor ce se presupune că se vor practica aici.

Banca centrală intervine cu regularitate pe această piață, care este pentru ea „liberă” sau „deschisă”, de unde și desfășurarea unor operații pe această piață cu denumirea de open-market.

Piața monetară este deci, în mod esențial, o piață a lichidității unde se oferă moneda băncii centrale, contra unei promisiuni de restituire în scurt termen, adică pe credit. Deci se acordă credit în moneda băncii centrale,

Uneori operațiile pe această piață, se pot încheia și fără participarea băncii centrale.

Astfel atunci când piața, considerată global, prin suma algebrică a operațiilor, se manifestă ca solicitatoare de monedă centrală se spune că este „în bancă” „en banque” sau „dans la banque” pentru că este nevoie de intervenția băncii centrale care permite satisfacerea cererilor de lichiditate.

În alt caz piața este în „afara băncii” (hors banque) dacă aceasta dispune, global, de excedente de trezorerie, aflându-se astfel în afara controlului băncii de emisiune.

Banca de emisiune poate interveni pe piața monetară în mod diferit :

— fie prin stabilirea nivelului de dobânzi, urmând ca volumul negocierilor să varieze în raport de această mărime dată (procedeu agreat de Banca Franței);

— fie prin stabilirea volumului creditului pe care aceasta îl acordă zilnic, urmând ca, cererea și celelalte oferte ce se manifestă, în raport cu

aceasta, să determine, în condiții de piață, nivelul dobânzii (procedeu aplicat îndeosebi în Anglia și Statele Unite).

În raport de interesele sale, potrivit politicii monetare și de credit pe care o promovează, intervenția băncii de emisiune poate fi mai activă cu rol preponderent, sau marginală. Oricum, intervenția băncii de emisiune rămâne o componentă a pieței monetare unde, în mod necesar, sunt reunite zilnic principalele bănci și instituții de credit ale economiei țării respective.

O latură specifică a activității în cadrul pieței monetare, este *natura intermediarilor* care acționează aici: curtieri și case de rescont.

Curtierii sunt intermediari care acționează, pentru contul băncilor, în sensul apropierii ofertelor cu cererile, efectuând mai întâi o primă compensare între participanții care li se adresează lor, la prima mână.

Curtierii beneficiază de un comision — curtajul calculat proporțional cu sumele compensate, comisionul fiind plătit de regulă de solicitant (de împrumutat).

Casele de rescont, de origine britanică (Discount Houses), dar prezente și în alte țări, realizează multiple operații.

Ele de regulă sunt partenerul privilegiat, sau chiar unic, (funcție cu caracter de monopol) al băncii centrale.

Ca principală caracteristică ele acționează preponderent pe cont propriu pentru valorificarea propriilor capitaluri, obținând și acordând împrumuturi, pentru a realiza un câștig din diferența de dobânzi.

Ele au propriile dețineri de bonuri de tezaur, vând și cumpără titluri, efectuează operații de arbitraj asupra titlurilor. Un rol deosebit se atribuie caselor de rescont pe linia modificării suplă a termenelor de rambursare în favoarea partenerilor, ceea ce diminuează diferențele între cerere și ofertă și conferă o mare elasticitate pieței.

Bineînțeles că ele acționează, în mare măsură, ca intermediari, concentrând cererea și oferta și urmărind satisfacerea într-un cadru discret a solicitărilor băncilor, asigurând secretul operațiunii.

Activitatea caselor de rescont, prin asigurarea corelației unei părți principale a cererii și ofertei, contribuie la echilibrul general al pieței și limitează angajarea băncii centrale.

Operațiile specifice pe această piață iau adesea *forma* „împrumutului în alb” cu alte cuvinte sunt descoperite, fără garanții reale și fără transmitere de titluri. Operațional ele reprezintă simple viramente încrucișate în conturile de la banca centrală, ca expresie a transferului de monedă centrală.

Fiecare bancă are însă, în participarea sa la piața monetară, o *perspectivă proprie*, o derulare previzibilă a operațiilor, care adesea o orientează să nu se rezume numai la operații cu acest caracter.

De regulă băncile caută să acopere deficitul de resurse, recugând primordial la operațiile obișnuite: rescont, operații de preluare în pensune, în fine operații de vânzare cumpărare de bonuri de tezaur.

Ansamblul operațiilor ce se desfășoară pe piața monetară, ea însăși un segment important al pieței creditului, are în mod firesc un rol major în determinarea caracteristicilor, evoluțiilor și tendințelor a întregii piețe a creditului, a operațiilor întregului sistem bancar.

Nivelul dobânzii pe această piață și, în special, rata dobânzii de la zi la zi, pentru efectele private (comerciale) reflectă cel mai veridic lichiditatea sistemului bancar, deci a economiei.

Intervenția zilnică, sistematică a băncii centrale pe această piață, respectiv acționarea open-market, îndeosebi prin volumul intervenției sale,

influențează direct asupra evoluției ratei dobânzii și costului creditului în economie.

Rata dobânzii pe piața monetară nu poate să evolueze într-un mod prea diferit de alte rate practicate pe piața creditului, pentru că este vorba de aceeași marfă, creditul, care se negociază pe aceste piețe în virtutea aceluiași mecanism ale cererii și ofertei și reflectând aceleași tensiuni ale economiei.

Urmărind în continuare opțiunile solicitantului de credite la piața monetară, trebuie să avem în vedere că cerințele acestuia sunt exprimate atât în sume, cât și în termene.

Lipsa de disponibilități, cu care se confruntă solicitatorul, este o rezultantă a raportului dintre încasări și plăți existent în acea zi, în special, o expresie a raportului între încasări și plăți, decurgând din relațiile cu celelalte bănci, în general.

Astfel, solicitatorul de credite trebuie să-și evalueze cu grijă pentru următoarele zile, încasările și obligațiile de plată decurgând din activitatea sa și a clienților săi, titularii de depozite, urmând ca în raport cu această evoluție, să-și formuleze cererile sale pe piața monetară.

Termenele practicate pe piața monetară sunt prin natura lor foarte scurte: o noapte (de la sfârșitul zilei până în dimineața zilei următoare), o zi, cinci zile, o săptămână. Evident, ofertantul se poate angaja în cadrul termenelor solicitate, în măsura în care scontează că excedentul dintre încasările și plățile sale se menține de-a lungul perioadei angajate.

Expunerea mecanismului pieței monetare scoate în evidență următoarele caracteristici ale acestui principal compartiment al pieței creditului:

- participanții la piața monetară sunt băncile;
- obiectul tranzacțiilor sunt disponibilitățile în moneda centrală, respectiv în depozite la banca de emisiune;
- operațiunile pe piață se desfășoară zilnic;
- termenele de acordare a împrumutului sunt foarte scurte, cele mai multe având scadență în ziua următoare;
- creditele acordate pe piața monetară sunt credite personale de la bancă la bancă, implicând de regulă riscuri reduse;
- dobânda practică la piața monetară se stabilește zilnic prin jocul cererii și ofertei.

Amplarea operațiunilor ce se desfășoară pe piața monetară se explică prin faptul că aici își găsește expresia efectele circulației monedei scripturale.

Relațiile dintre întreprinderi și bănci, care determină relații de la bancă la bancă și în final creează piața monetară, nu sunt numai operațiuni ce decurg din acordarea de credite de către bănci și rambursarea acestora, ci, în principal sunt date de necesitatea stingerii obligațiilor dintre întreprinderi, respectiv din circulația scripturală, care se desfășoară prin intermediul depozitelor bancare, deci, se manifestă ca operațiuni de credit.

Astfel prin funcțiile pe care le îndeplinește, prin redistribuirea disponibilităților în economia națională, piața monetară joacă un rol regulator, important, în relațiile de credit.

12.3. CREAȚIA DE MONEDĂ SCRIPTURALĂ

Creația de monedă scripturală este realizată în principal prin sistemul bancar.

Această afirmație poate fi considerată paradoxală întrucât, la prima vedere, depozitele corespund unor vărsăminte efectuate de către întreprinderi sau persoane particulare.

Moneda de bancă, sumele înscrise în conturi, apare astfel ca o înlocuire a bancnotelor, moneda propriu-zisă.

În realitate este vorba, cu toate acestea, de o monedă adițională, cu origine dublă, creată de bănci în procesul creditării economiei naționale.

12.3.1. GENEZA MONEDEI SCRIPTURALE

1. Creația monedei scripturale are loc primordial sub impulsul *diferiților agenți economici* (întreprinderi, persoane particulare, Tezaurul public) care solicită credite sectorului bancar.

Acordând aceste credite banca *achiziționează un activ nemonetar*, de exemplu prin scontarea unei cambii, prin cumpărarea de devize, sau de bunuri de tezaur și ea *plătește* aceste achiziții *printr-o simplă inscripție* în contul vânzătorului.

Ne aflăm deci în fața unui proces prin care active nemonetare, fără putere liberatorie, se transformă în instrumente de plată; se produce astfel o monetizare specifică creației monetare.

2. Creația monedei scripturale, în al doilea rând, are loc de asemenea, la *inițiativa băncilor*, înseși, prin politica lor de credit.

Astfel, moneda scripturală este compusă din creanțe asupra sistemului bancar, din care unele provin din depozite și altele din înregistrările efectuate de bănci în conturi, în funcție de creditele acordate clienților lor. Aceste două tendințe se conjugă în evoluție, ceea ce explică dezvoltarea amplă a acestei monede.

Se consideră că asemenea condiții de emisiune a monedei scripturale contribuie la asigurarea unei proporții necesare între volumul monedei în circulație și volumul tranzacțiilor.

Nevoia, deci cererea de monedă se va mări de exemplu, atunci când producția națională sporește, dacă prețurile cresc, dacă exporturile se dezvoltă, sau intrările de devize se majorează. În aceste împrejurări se face necesară o majorare a creditelor bancare pentru a satisface aceste cereri și o expansiune a masei monetare scripturale. Se poate aprecia că se produce o adaptare automată a monedei la nevoile economiei, care, în condițiile monedei metalice (materiale) sau a bancnotei convertibile, era, evident, mai greu, de realizat.

12.3.2. MULTIPLICATORUL CREDITULUI ȘI EXPANSIUNEA MONEDEI SCRIPTURALE

Rolul băncilor în mobilizarea disponibilităților și posibilitatea lor de a acorda credite pe seama acestor depozite, a creat iluzia unor forțe magice pe care le-ar avea băncile de a multiplica creditul și de a crea suplimentar o monedă a lor, proprie, moneda de cont sau scripturală.

În tratarea problemei pornim de la un model monetar simplificat în care o singură bancă utilizează moneda scripturală pe care o creează ea însăși.

Această bancă poate oferi credite clienței sale, actuale sau potențiale, pe măsura cererii exprimate, și, ca în tot mecanismul cerere-ofertă, echilibrul se realizează printr-o modificare a prețului, respectiv a ratei dobânzii.

În acest cadru creditele acordate, înregistrate ca atare în activul bilanțului, vor avea drept contrapartidă depozitele constituite pe această bază. În această accepție se consideră că deși vor exista plăți în numerar, în ultimă instanță ele se vor transforma în depozite, deci se constată apariția depozitelor reflexe determinate prin creditele acordate.

În condițiile creșterii lichidității lor, băncile pot fi îndrumate, să acorde noi credite, de unde noi depozite, și așa mai departe.

Creditele provoacă astfel o veritabilă multiplicare a depozitelor după celebra regulă a lui Whithers: „Loans make deposits“.

Pentru o analiză atentă a procesului de multiplicare să reamintim că principalul instrument ce justifică această interpretare este posibilitatea transformării creditelor acordate în depozite și, prin desfășurarea succesivă a acestei acțiuni, multiplicarea la nesfârșit a creditului. Potrivit acestui raționament, deponentul A creează premisa creditării lui B. Creditul obținut de B devine depozit și condiția creditării lui C. Beneficiarul C, constituind creditul primit ca depozit la aceeași bancă, creează baza creditării lui D, și așa mai departe, procesul, în această interpretare, poate continua.

Astfel, în această interpretare, operația primară (a) declanșează o serie de operațiuni ulterioare, care măresc deopotrivă suma depozitelor și suma creditelor (b).

A BANCA DE DEPOZIT P

Credit B	Depozit A
100 000	100 000

(a)

A BANCA DE DEPOZIT P

Credit B 100 000	Depozit A 100 000
Credit C 100 000	Depozit B 100 000
Credit D 100 000	Depozit C 100 000
Credit E 100 000	Depozit D 100 000
Credit X 100 000	Depozit X 100 000
Credit Y 100 000	

(b)

În condițiile în care funcționează însă sistemul rezervelor minime, acesta acționează în sensul reducerii posibilităților de multiplicare, fiecare depozit fiind diminuat, prin cedarea parțială băncii de emisiune.

Evoluția cuantumului depozitelor aflate la banca de depozit și care pot fi utilizate pe principiul multiplicatorului se exprimă astfel:

Depozitul primar	D
Utilizare secundară	+D (1 - R)
Utilizare terțiară	+D (1 - R) ²
Utilizare quaternară	+D (1 - R) ³
Utilizare „n”	+D (1 - R) ⁿ⁻¹

$$\text{devine } \Delta D = D \cdot 1/1 - (1 - R)$$

în care:

D = depozitul inițial

R = rezerva minimă

Δ = multiplicatorul depozitului

În exemplificare, în cifre absolute, depozitul inițial 100 are următoarea devenire în utilizările sale ulterioare :

Utilizări ulterioare	Depozite	Credite noi	Rezerve minime, 10%
1	100	90	10
2	90	81	9
3	81	72, 9	8, 1
4	72, 9	65, 61	7, 29
5	65, 61	59, 05	6, 56
...			
Σ	1 000	900	100

respectiv :

$$100 \cdot \frac{1}{1 - (1 - R)} = 1\,000$$

În condițiile rezervei minime rezultă că întregul depozit inițial (100) se mobilizează la banca de emisiune, totalitatea creditelor acordate rămânând a fi numai „creația” băncii de depozit.

Considerarea mai realistă a procesului are în vedere și faptul că titularii de credite solicită, de fapt, o parte a disponibilităților sub formă de numerar (bilete ale băncii de emisiune sau moneda centrală) sau efectuează plăți către alte bănci, astfel că depozitele se diminuează, succesiv, prin coeficientul de fugă, respectiv plățile solicitate în numerar (N).

Atenuarea multiplicatorului este astfel mai accelerată și devine :

Depozit primar	D
Utilizare secundară	+D (1 - N) · (1 - R)
Utilizare terțiară	+D (1 - N) ² · (1 - R) ²
Utilizare quaternară	+D (1 - N) ³ · (1 - R) ³
Utilizare n	D (1 - N) ⁿ⁻¹ · (1 - R) ⁿ⁻¹

respectiv :

$$\Delta D = D \cdot 1/R + N (1 - R)$$

și având în vedere că N = 0,5 :

$$\Delta D = 100 \cdot \frac{1}{0,1 + 0,5(1 - 0,1)} = 181,82$$

Proporțiile multiplicării se reduc, după cum se vede, în mod substanțial atunci când elementele reale ale proceselor din economie se iau, cu seriozitate, în considerare.

Am sesizat astfel existența unor limite ale multiplicării pe care urmează să le supunem atenției într-o argumentare organizată, în continuare.

În primul rând o limită decurge din necesitatea folosirii încă, uneori pe scară relativ largă, a monedei manuale (materiale).

La fiecare constituire a unui depozit, banca depozitară este conștientă că o parte din depozite va fi atrasă de către titulari sub formă de monedă materială (manuală) pe care ea nu o creează și își pune problema asigurării

posibilităților de satisfacere a deponenților privind retragerile de monedă materială.

În același sens, trebuie să deosebim actul alocării creditului, respectiv crearea unui depozit pe numele beneficiarului, de utilizare propriu-zisă a acestor credite. Folosirea efectivă a creditelor de către beneficiar implică utilizarea numerarului sau efectuarea de plăți către alte bănci, ceea ce afectează, așa cum s-a văzut, posibilitățile fiecărei bănci de a acorda credite.

În consecință, banca se preocupă de a avea suficiente dețineri de monedă centrală, fie sub formă de bancnote sau monede, fie sub forma soldurilor în conturile de la banca centrală.

În delimitarea noțiunii de *monedă centrală* insistăm asupra următoarei reprezentări :

Moneda centrală		
— bancnote în casierile băncilor (inclusiv a băncii statului, Trezoreriei) — depozite ale băncilor (și Tezaurului) la banca de emisiune	— bancnote aflate la populație — depozite ale publicului (firme sau familii) la banca centrală	— Moneda scripturală emisă de băncile de depozit (sau Trezorerie) — Moneda divizionară deținută de populație
Lichiditate bancară	Masa monetară în circulație	

Fig. 12.1. Interferențe între moneda centrală și masa monetară în circulație¹⁾

În condițiile înțelegerii depline a rolului monedei centrale este evident motivată orientarea băncilor de depozit de a asigura un anumit coeficient de trezorerie, respectiv un raport optim între deținerile de monedă legală (manuală și în conturi la banca centrală) și creditele distribuite.

După cum se știe, coeficientul de trezorerie, stabilit și urmărit de autoritățile bancare, vine în contradicție cu interesele băncilor, limitând posibilitățile de valorificare a resurselor, respectiv a depozitelor, prin acordare de credite, îngărând astfel veniturile posibile ale acestora.

Insistăm asupra faptului că în funcție de aceste cerințe, și, respectiv, norme bancare, reiterarea integrală a depozitelor în credite acordate nu este posibilă și că acționează aici limite reale care influențează major diminuarea acestei reiterări.

În al doilea rând, nevoia permanentă de monedă centrală pune pe prim plan importanța procesului de recreditare, cele de obținere de monedă centrală pentru bănci.

În general, în politica sa de credite, banca trebuie să urmărească permanent lichiditatea, prin corelarea strictă a creditelor acordate cu depozitele, pe linia concordanței în ce privește termenele de exigibilitate, evitând astfel, pentru o bună parte a plasamentelor, recreditarea.

Pentru a beneficia de recreditare, băncile trebuie să acorde atenție portofoliului de credite distribuite, orientându-se către debitori siguri și creanțe axate pe procese economice viabile, pentru a se asigura temeiul

¹⁾ Vezi : M. Beziade, *La monnaie* — Masson, Paris, 1986, pag. 55

recreditării. Băncile trebuie să facă o *selecție atentă a beneficiarilor de credite* din punct de vedere al lichidității și solvabilității lor, al viabilității și eficienței activității economice în care sunt angrenați.

Recreditarea, depinzând în mare măsură de condițiile stabilite de banca centrală, poate fi adesea neconvenabilă atât din punct de vedere al volumului, cât și al costului, respectiv de nivelul dobânzilor practicate.

De aici rezultă că, în utilizarea depozitelor, băncile nu trebuie să exagereze bazându-se pe posibilitățile de creditare și acest fapt acționează ca limită în extinderea mai amplă a procesului de multiplicare.

În fine, în *al treilea* rând, după cum este știut, distribuirea creditului, prin volumul și destinațiile sale, alimentează și majorează cererea și poate fi sursa unor dezechilibre inflaționiste.

De aici necesitatea exercitării unui control de către autoritățile monetare prin politicile monetare și de credit.

În mod deosebit se acționează prin coeficientul rezervei minime obligatorii, care determină obligativitatea constituirii de depozite de regulă neremunerate de bancă centrală.

Astfel, procesul de multiplicare, așa cum se relevă și în exemplul dat, suferă importante diminuări.

Cele trei limite examinate scot în evidență faptul că, pe ansamblu, sistemul bancar nu poate crea la infinit monedă și că procesul de multiplicare se confruntă cu importanți factori de frânare.

În concluzie, se poate deduce că mecanismul formării și utilizării depozitelor bancare creează *potențial* o anumită multiplicare a depozitelor și o fructificare a acestora, în cadrul aparatului bancar, prin expansiunea creditului.

12.3.3. MULTIPLICATORUL MONETAR

Modelul multiplicării creditului care demonstrează în principal rolul băncii de emisiune în creația monetară prin intermediul rezervei obligatorii și al nivelului său este considerat ca un model simplu.

Aprofundarea procesului monetar a relevat că trebuie să se ia în considerare mai mulți factori pentru a determina cerințele reale ale circulației monetare și respectiv dimensiunile ofertei de monedă, între care deciziile deponenților privind deținerile de numerar, aprecierile băncilor cu privire la rezerve și excesul de rezerve sunt hotărâtoare.

În cele ce urmează ne propunem să stabilim elementele ce determină multiplicatorul monetar.

În conceptul său *multiplicatorul monetar (m)* este un raport care exprimă modificarea în oferta de monedă corespunzătoare unei schimbări date în baza monetară.

Baza monetară (BM) este egală cu moneda aflată în circulație (N) plus rezervele totale din sistemul bancar (R).

$$\text{Deci: } BM = N + R$$

Întrucât relațiile dintre băncile comerciale și banca de emisiune se desfășoară în principal prin două categorii de operațiuni¹⁾:

— prin rescont — operațiune care depinde de băncile comerciale și este mai puțin supusă controlului băncii de emisiune, și

¹⁾ O mai precisă delimitare între aceste operațiuni se face în cap. 13.

— operațiunile la piața liberă (open market) operațiuni aflate direct sub controlul băncii de emisiune.

Astfel pentru a distinge implicațiile celor două operațiuni, acestea din urmă se delimitează special prin noțiunea de bază monetară necreditată (BMn) prin relația :

$$BMn = BM - C.Res$$

în care :

C. Res = creditele de rescontare

În accepția modernă a teoriilor monetare oferta de monedă (M) este un produs între baza monetară (BM) și multiplicatorul monetar (m).

$$Deci : M = BM \times m .$$

În stabilirea valorii multiplicatorului monetar un rol deosebit au raporturile între :

— numerar și depozitele la vedere (N/D) și

— excesul de rezerve și depozitele la vedere (ER/D)

Să subliniem în acest sens că rezervele (R) sunt o sumă a rezervelor obligatorii (RO) și a excesului de rezerve (ER) de unde și expresiile posibile :

$$R = RO + ER \text{ sau}$$

$$R = (rRO \times D) + ER$$

unde : rRO = rata rezervei obligatorii

Folosind aceste expresii vom avea o nouă posibilitate de reprezentare a bazei monetare.

$$BM = R + N = (rRO \times D) + ER + N \text{ sau,}$$

$$BM = [rRO + (ER/D) + (N/D)] \times D$$

Considerând că sub o altă accepțiune :

$$M = D + N$$

și că valoarea lui N este posibil să fie exprimată prin $(N/D) \times D$, vom avea :

$$M = D + (N/D) \times D = [1 + (N/D)] \times D$$

de unde :

$$M = \frac{1 + (N/D)}{[rRO + (ER/D) + (N/D)]} \times BM$$

și deci :

$$m = \frac{1 + (N/D)}{[rRO + (ER/D) + (N/D)]}$$

Bazându-ne pe această ultimă expresie a multiplicatorului monetar (m), vom construi un exemplu numeric¹⁾, ținând seamă de următoarele date :

rRO = rata rezervelor obligatorii	= 0,10
N = numerar în circulație	= 400 mld.
D = depozite la vedere	= 800 mld.
ER = exces de rezerve	= 0,8 mld.
M = ofertă de monedă	= $N + D = 1\,200$ mld.

și de aci raporturile :

$$N/D = \text{numerar/depozite} = 0,5$$

$$\text{și } ER/D = \text{exces rezerve/depozite} = 0,001$$

vom determina valoarea multiplicatorului monetar :

$$[m] = \frac{1 + 0,5}{[0,10 + 0,001 + 0,50]} = \frac{1,5}{0,601} = 2,496$$

Multiplicatorul monetar (m) ne exprimă faptul că o creștere a bazei monetare cu o unitate monetară duce la creșterea ofertei de monedă (M) de 2,5 unități.

După cum se vede, concepțiile moderne nu iau în considerare o multitudine de factori ce influențează multiplicarea monetară.

Prezenți, de regulă, în procesul monetar, sau cu acțiune ocazională, acești factori còmensurabili și previzibili, sau mai greu determinabili, trebuie să fie considerați prin influențele ce le pot exercita asupra ofertei de monedă și a procesului monetar.

Tratările moderne ale ofertei de moneda și îndeosebi cele exprimate de F. Mishkin în cartea sa citată mai sus dă o înaltă relevanță **determinantelor ofertei de monedă**.

În acest sens ne vom referi în continuare, succesiv, la determinantele ofertei de monedă. Ne vom concentra la sensul de influență ce se poate exercita prin creșterea dimensiunilor fiecăruia din acești factori.

Creșterea ratei rezervelor obligatorii (rRO) conduce la diminuarea posibilității de creditare a băncilor, conducând la scăderea ofertei de monedă și inclusiv a depozitelor.

Urmare creșterii bazei monetare necreditate (BM_n), efect al unor operațiuni de cumpărare la piața liberă, crește baza monetară asigurată prin depozitele la vedere, crește oferta de monedă.

În cazul în care crește taxa scontului (ts) costul resurselor provenite de la banca de emisiune crește și deci se vor diminua împrumuturile obținute de la banca de emisiune, scade astfel baza monetară acoperită prin depozitele la vedere și scade oferta de monedă.

Evoluția depozitelor determină, și ea, modificarea ofertei de monedă. Dacă depozitele cresc, raportul ER/D scade, și deci crește posibilitatea băncilor de a acorda credite, crește deci oferta de monedă.

La rândul său, nivelul dobânzilor la depozitele la vedere (dd) angrenează creșterea depozitelor și deci determină diminuarea raportului N/D , mărește posibilitatea de multiplicare și conduce la creșterea ofertei de monedă.

Nivelul dobânzii de piață (dd) influențează major în evoluția ofertei de monedă. Astfel, dacă dobânda de piață crește, costul deținerii de rezerve

¹⁾ Conform F. Mishkin : *Money, Banking and Financial Markets*, Harper Collins Publishers, New York, 1992

excedentare crește și raportul ER/D scade. Astfel mai multe rezerve vor deveni disponibile și deci oferta de monedă va crește.

Ca o expresie a aprecierii judicioase a actualității sunt considerate factori mai puțin obișnuiți și anume: avuția națională și afacerile ilegale.

Creșterea avuției determină creșterea cererii pentru depozitele la vedere în mai mare măsură decât cererea de numerar, astfel rata N/D, numerar/depozite, scade. Deci posibilitatea de multiplicare a depozitelor crește și implicit oferta de monedă crește.

Afacerile ilegale implică în special operarea cu sume în numerar, ocolind operarea prin depozite la bănci supuse controlului. Astfel dacă activitățile ilegale cresc, raportul N/D crește, iar prin scăderea relativă a depozitelor și a multiplicării lor determină oferta de monedă să scadă.

În toate cazurile examinate mai sus acțiunea factorilor a fost considerată pe linia modificărilor ce apar ca urmare a creșterii dimensiunilor fiecărui factor. Se poate extinde aprecierea și prin examinarea efectelor diminuării factorilor, care evident va avea rezultate opuse variațelor examinate mai sus.

12.4. TEZAURUL, CA ORGANISM CREATOR DE MONEDĂ

În primul rând, Tezaurul acționează în calitate de creator de monedă în legătură cu *emisiunea monedei divizionare*.

În majoritatea țărilor, moneda divizionară e considerată, în momentul emisiunii sale, un venit al statului.

Monedele divizionare confecționate, de regulă, la monetăriile statului sunt puse la dispoziția băncii centrale, fiind preluate de către aceasta și evidențiate ca un element al activului bilanțului și prilejuind, cu această ocazie, înscrierea în pasiv a unei creanțe vizavi de Tezaur.

Justificarea și realizarea de fapt a venitului monetar încasat de stat cu această ocazie decurg direct din caracteristicile distrugerii monetare, proces opus creației, dar care survine, adesea, concomitent cu acesta.

Procesul de distrugere monetară este comun pentru toate formele monetare, dar este deosebit de evident, și se manifestă tipic, în sfera monedei divizionare.

Funcție de evoluția puterii de cumpărare, de nevoile economiei, și de alți factori, se modifică, relativ frecvent, tipurile și formele de prezentare, cupiurile, monedei divizionare. Deci se pun în circulație monede noi, iar cele vechi nu mai au curs legal, sunt demonetizate.

Cu această ocazie, o mare parte a deținătorilor renunță de fapt la schimbarea și transferul lor valoric. Astfel statul emitent devine beneficiarul efectiv al unei părți importante a monedelor scoase din circulație și își însușește, în final, valoarea lor.

Punerea la dispoziția statului a sumelor rezultând din emisiunea monedei divizionare de către banca centrală, nu este decât o anticipare a acestei soluții finale.

În al doilea rând, Tezaurul creează monedă, prin faptul ca el are, potrivit legii, *funcții bancare*.

Tezaurul menține în casieriile proprii sau dependente (administrații financiare, oficii poștale), sau la bănci și instituții financiare, disponibilități. Din aceste conturi se efectuează plăți și, bineînțeles, în aceste conturi se mobilizează încasări în contul statului.

În situațiile în care dispozițiile de plată date de Tezaur sau de instituțiile subordonate autorizate sunt mai mari decât disponibilitățile din aceste conturi, apare, inopinat, actul de creație monetară.

În acest caz, o creanță monetară asupra statului se monetizează, devine monedă scripturală, prin simplul fapt că, pe ansamblu, în conturile Tezaurului n-a existat acoperirea necesară.

Bineînțeles că, pe ansamblul creației monetare, partea tezaurului nu are, cantitativ, decât o importanță restrânsă.

12.5. CREAȚIA MONETARĂ ȘI LICHIDITATEA ECONOMIEI

Creația monetară este, în esență, o emisiune de monedă scripturală datorată intermediarilor monetari.

Banca centrală își exercită rolul său în acest proces, mai ales, prin recreditarea sistemului bancar și a Tezaurului. Pe de altă parte, prin instrumentele și tehnicile de politică monetară, banca centrală controlează indirect procesul de creație monetară fără să stânjenească, prin acțiunile sale, finanțele publice și ansamblul economiei.

De fapt, diferitele circuite ale creației monetare sunt interdependente, ca un sistem de vase comunicante, problemele lichidității repercutându-se de la unul la altul.

Astfel, băncile subscriu la emisiunile de bonuri de Tezaur sau cumpărând titlurile prezentate de clienți, iar banca centrală le asigură recreditarea.

Pe de altă parte, Tezaurul recurge la avansuri de la banca de emisiune, obținând astfel credite și provocând o creșterea indirectă de monede.

În sfârșit, întreprinderile sau persoanele particulare, atunci când solicită credite, atunci când prezintă efecte de comerț la scont, încită sistemul bancar și banca centrală (la resccont sau preluare în pensiune) și, deci, la creație monetară.

La urma urmei comportamentele agenților economici, ale căror interese nu sunt întotdeauna convergente, sunt cele ce explică simultan creația și circulația monetară.

Creația monetară (în cadrul dat) se orientează către satisfacerea nevoilor de mijloace de plată a economiei naționale și deci urmărește să asigure lichiditatea ei.

Potrivit concepției monetariste care orientează și rezolvările de politică monetară, în ultima perioadă, în multe din țările dezvoltate conceptul *lichidității globale* adoptat, vizează un cadru mai larg având în vedere dimensiunea M3 a masei monetare.

Astfel lichiditatea economiei (L.E.) se exprimă în raportul :

$$L.E. = \frac{M3}{Ch.N.B.}$$

în care :

Ch.N.B. = Cheltuiala națională brută.

Se apreciază că Ch.N.B. (Cheltuiala națională brută) este mai semnificativă decât cea decurgând din P.I.B. (Produsul intern brut) deoarece ține seama și de comerțul exterior, reflectând mai veridic necesitățile de monedă ale economiei naționale.

Se știe că M3 cuprinde și quasimonedă, depozitele de la casele de economii și bonurile de tezaur, adică include și economiile foarte lichide susceptibile de a alimenta rapid cererea în caz de criză.

Aceste concepte pun în lumină necesitatea de a considera integral posibilitățile economiei de a-și procura mijloace de plată, de a se finanța.

Au fost astfel reiterate o serie de considerații utile pentru înțelegerea fenomenelor monetare și pentru deciziile de politică economică.

Raportul Redcliffe (1959) și analizele lui Gurley și Shaw au pus în lumină posibilitățile de finanțare care există în afara monedei propriu-zise și în special posibilitățile de a substitui, monedei, active relativ lichide. În acest cadru se recunoaște că alături de o *finanțare internă* realizată de agenți economici, prin prelevări din moneda disponibilă sau economia lichidă, iar pentru întreprinderi prin recurgerea la autofinanțare, există o *finanțare externă* (în înțelesul de exterioară agentului economic) care se realizează prin solicitări adresate intermediarilor financiari, statului, sau chiar străinătății.

Finanțarea externă poate fi o finanțare directă, atunci când investitorii se împrumută de la deținătorii de disponibilități înșiși, emițând un titlu primar (obligație) și reducând astfel lichiditatea creditorului.

În cazul finanțării indirecte un intermediar financiar se interpune între deținătorii de disponibilități și împrumutat. Intermediarul preia titlul primar, obligația împrumutatului (angajând depozitul primit) și emite în contrapartidă un drept, reprezentând un titlu indirect, de pildă un livret de economii ce revine împrumutătorului.

Această datorie indirectă, depozitul la vedere pe livret de economii, nu reduce, de fapt, lichiditatea împrumutătorului. Această datorie indirectă nu constituie un instrument de plată decât dacă emitentul este un intermediar monetar, dar în toate cazurile intermediarul asigură o concordanță între dorințele împrumutătorului și împrumutatului, dezvoltând astfel colectarea economiilor și servind, în principiu, interesele împrumutaților.

Diferențele dintre cele două categorii de datorii sunt totuși pentru intermediari atenuate, prin posibilitatea de a mobiliza pe piață o datorie directă și prin faptul că datoriile indirecte sunt foarte stabile și n-au, adesea, decât o lichiditate potențială și teoretică, și deci, este foarte puțin probabil ca în situații normale ele să se transforme în quasimonedă.

Intermediarii monetari înfăptuiesc o majorare a posibilităților de finanțare într-o economie dată. Această majorare nu poate fi, firese, infinită, în măsura în care intermediarii, ca orice agent economic, trebuie să realizeze o optimizare a portofoliului (a plasamentelor de credite) pentru a obține rezultate bune în administrarea patrimoniului, în condiții de riscuri minime.

Dincolo de grija pentru sine, pe care trebuie să o aibă fiecare intermediar sau agent economic, autoritățile monetare, potrivit atribuțiilor lor statuate prin lege, trebuie să supravegheze activitatea și conduita acestora nu numai cu privire la creația monetară, ci cu privire la ansamblul posibilităților de finanțare a economiei, în cadrul instrumentelor și tehnicilor, politicilor monetare și în sprijinul politicii economice a țărilor respective.

BIBLIOGRAFIE

- G. Pariente — *Elements d'économie monétaire, Economies* — Paris, 1983
M. Beziade — *La monnaie*, Masson — Paris, 1986
F. Mishkin — *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Hasper Collins Publishers, New York, 1992
N. Kloten și J. H. von Stein — *Geld Bank und Börsen wesen, Schäfer* — Poeschel Verlag Stuttgart, 1993

13

POLITICI MONETARE ȘI REGLEMENTĂRI BANCARE

- 13.1. Politica economică și politica monetară
- 13.2. Manevrarea ratei scontului ca politică monetară și de credit
- 13.3. Politica operațiilor la piața liberă (open market)
- 13.4. Sistemul rezervelor minime obligatorii
- 13.5. Reglementările bancare – expresie a politicii bancare
 - 13.5.1. Principiile reglementării bancare
 - 13.5.2. Dereglementările – expresie a tendințelor de liberalizare în economie
 - 13.5.3. Noile reglementări în domeniul bancar ca modalități de reordonare a activității bancare

13.1. POLITICA ECONOMICĂ ȘI POLITICA MONETARĂ

În primul rând și la modul general, politica monetară înseamnă a recunoaște posibilitățile de a acționa prin monedă asupra monedei.

În epoca contemporană s-a renunțat de mult la conceptul de neutralitate monetară care în trecut ascundea, ca un voal, esența relațiilor monetare, astfel că, acum, politica monetară este recunoscută ca o componentă esențială a politicii economice.

În economia de piață, politica economică este o intervenție deliberată a statului în domeniul economic în scopul de a înlătuia anumite obiective e ordin structural sau conjunctural.

În condițiile în care statul este considerat centrul de decizie și promotorul acestei politici, guvernul, sub controlul parlamentului, însărcinează administrația să execute aceste ordine.

Să examinăm pe scurt coordonatele intervenției statului în domeniul economic. Obiectivele dezvoltării economice sunt determinate de o anumită orientare a acesteia, funcție de ideile avansate, vizând în final dezvoltarea pe termen lung.

Printre obiectivele cel mai frecvent întâlnite menționăm creșterea economică în ritmuri înalte, în condițiile unei folosiri depline a forței de muncă și a stabilității prețurilor și a comerțului exterior.

Acest obiectiv de fapt este un optimum în înfăptuirea căruia se întâmpină dificultăți, adesea insolubile.

În majoritatea cazurilor căutarea unei căi medii de parcurgere a unui traseu cu diferite obstacole înseamnă abordarea unei atitudini de *pilotaj la vedere*, sau văzând și făcând. Adesea o asemenea soluție, sau suită de soluții succesive, implică și unele decizii contradictorii între ele.

O *politică structurală* concertează măsurile asupra unei orientări date, acționează sistematic și este eficientă în intervenția exercitată atât în considerarea cauzelor, cât și în corelarea efectelor. Aceste demersuri își demonstrează finalitatea mai ales asupra rezultatelor pe termen lung.

Prin politica economică statul își propune să constrângă subiectele economice private să accepte orientările și deciziile subordonate interesului public supunând sub control principalele variabile economice și sociale.

Pentru a realiza obiectivele politicii economice se folosesc numeroase instrumente de intervenție :

- control direct (prețuri, salarii, comerț exterior) ;
- politicile financiare, bugetare, fiscale, a veniturilor, a echilibrului bănesc.

Între acestea din urmă politica monetară este unul din instrumentele cel mai frecvent utilizate, exprimată esențial ca : *ansamblul măsurilor luate, prin banca centrală sau autoritățile monetare, pentru a exercita o anumită influență asupra dezvoltării economiei sau pentru a asigura stabilitatea prețurilor și a cursurilor valutare.*

Autoritățile monetare sunt organisme care exercită un control și afirmă o responsabilitate asupra agenților economici care utilizează moneda. Astfel, controlul lichidității economiei este asigurat prin organisme de control ale creditului (tip Consiliul Național al Creditului în Franța) și organisme de control asupra băncilor (tip Comisia de Control a Băncilor în Franța) prin intermediul cărora banca centrală exercită o influență stabilită ca atare, prin statutul băncii centrale și prin norme legale (vezi 11.1).

În derularea ei, politica monetară trebuie să țină cont de acțiunea sistemului bancar, care reprezintă și exprimă nevoile economiei, și de acțiunea Tezaurului, care reprezintă și exteriorizează cerințele statului.

Domaniul de acțiune este totodată foarte larg și foarte precis. Prin monedă, prin reglarea cantității de monedă, se acționează pentru a controla lichiditatea și a satisface nevoile economiei. Obiectivele politicii monetare se confundă cu cele ale politicii economice, pentru realizarea cărora aceasta acționează ca un instrument. Aceasta implică, pe de o parte, necesitatea de a asigura un maximum de coerență între tehnicile politicii monetare și celelalte instrumente ale intervenției.

Pe de altă parte, este necesar să subliniem că există o ordine în acțiunea și manifestarea lor: obiectivele strict monetare apar ca un stadiu preliminar (și frecvent prealabil) realizării obiectivelor economice. Corelațiile între politica monetară și politica economică și rațiunile intercondiționării lor au o anumită iterație semnificativă.

Majorarea volumului de monedă în circulație însoțește sporirea volumului de bunuri și servicii. Aceasta se datorește rolului activ, universal recunoscut al monedei. Expansiunea economică este favorizată prin injecție de mijloace de plată. Într-o economie în stare de subfolosire a forței de muncă, majorarea lichidităților poate favoriza relansarea activității. Dar pentru aceasta este necesar ca investitorii și consumatorii să solicite aceste lichidități, de regulă, prin exprimarea unor cereri de credit.

Dacă un asemenea proces nu apare spontan, acțiunea statului va deveni preponderentă și efectul de antrenare se va manifesta prin creșterea investițiilor și cheltuielilor publice, finanțate prin deficitul bugetar, deci prin crearea de monedă de către Tezaur.

Sub un alt aspect, atunci când majorarea masei monetare este foarte rapidă nu poate să nu antreneze dezechilibre și reacții în lanț. O distribuire a creditului, prea generoasă, antrenează o cerere de bunuri de consum și de mijloace de producție, determinând un fenomen de expansiune cumulativă și în general, după epuizarea stocurilor, în cazurile în care oferta nu poate crește în același ritm cu cererea, o creștere a prețurilor și un deficit al comerțului exterior.

Politica monetară condusă de banca centrală are, de asemenea, ca obiectiv controlul mijloacelor de plată, pentru a evita un dezechilibru inflaționist sau deflaționist.

Potrivit orientărilor monetariste, adică având în vedere relația considerată, relativ stabilă, între volumul lichidităților și Produsul Intern Brut, se urmărește ca obiectiv central al politicii monetare, armonizarea în acest sens a creșterii regulate a lichidităților, funcție de dezvoltarea activității economice, de variațiile vitezei de circulație a monedei și de rata de creștere a prețurilor, considerată acceptabilă.

Realizarea obiectivelor politicii monetare se face în strânsă legătură cu coordonatele politicii economice.

Semnificația politicilor monetare, nu poate fi deplină dacă nu exprimă această relație.

Astfel în formularea ei deplină, *politica monetară poate fi definită ca ansamblul intervențiilor băncii centrale sau autorităților monetare care se efectuează asupra lichidității economiei, în scopul de a contribui, prin utilizarea tehnicilor sau instrumentelor monetare, la realizarea obiectivelor politicii economice.*

Instrumentele utilizate în influențarea economiei sunt:

- instrumentele și tehnicile de intervenție indirectă;
- instrumentele și tehnicile de intervenție directă sau reglementările bancare.

Tehnicile intervenției indirecte sunt utilizate pentru controlul indirect asupra ofertei de monedă limitând, pentru intermediarii monetari, accesul la lichiditatea băncii centrale. Tehnicile de intervenție globală și indirectă se sprijină pe un triplu fundament:

- dependența sistemului bancar față de banca centrală;
- corelația existentă între volumul de credit și nivelul activității economice;
- caracterul elastic al cererii de credit față de nivelul dobânzii.

Dintre instrumentele ce aparțin acestui grup menționăm : taxa scontului și politica de open market.

De asemenea, sistemul rezervelor minime obligatorii se afirmă printre principalele instrumente folosite pentru a impune astfel o utilizare predeterminată a activelor bancare.

Tehnicile de intervenție directă asupra lichidității acționează prin modificarea valorii și volumul lichidităților deținute de bănci și intermediarii financiari.

Reglementările bancare, în principal, tehnici de intervenție directă asupra operațiilor de credit, acționează asupra unor sfere determinate a relațiilor de credit, sprijinind deopotrivă liniile directoare ale politicii economice, mai ales prin prisma intereselor însuși sistemului bancar, a funcționalității și eficienței sale.

13.2. MANEVRAREA TAXEI SCONTULUI CA POLITICĂ MONETARĂ ȘI DE CREDIT

Taxa scontului reprezintă dobânda uzuală pentru creditele acordate de către banca de emisiune în cadrul operațiilor de rescontare.

Denumirea specifică este dată de faptul că o perioadă îndelungată principala formă de acordare a creditului de către banca de emisiune era rescontarea bazată pe operațiunile de scont. Astăzi operațiile de creditare ale băncii de emisiune s-au diversificat și au alte structuri, dar banca de emisiune continuă să îndeplinească în economie rolul de izvor al creditului, legată de funcția sa principală de emisiune.

În cadrul economiei de piață există multiple valori ale dobânzii, ținând seama de diversitatea condițiilor de creditare se formează o rată medie a dobânzii, dar toate aceste diferite valori ale dobânzii se află la o distanță dată de taxa scontului, astfel că la orice modificare a ei, trebuie să varieze concertat, așa cum se demonstrează în figura 13.1.

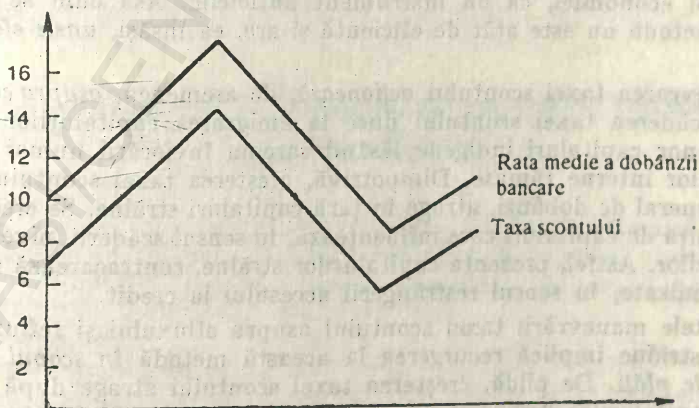


Fig. 13.1. Manevrarea taxei scontului

Rescontul se poate defini, pentru banca de emisiune, ca o achiziție fermă, cu plata imediată, a unor creanțe în termen, prezentate de băncile comerciale. Un regim similar au și pensiunile, respectiv achizițiile însoțite de angajamentul de răscumpărare la un anumit termen a creanțelor de către banca prezentatoare.

Operațiunile de rescontare se caracterizează prin trăsături proprii semnificative :

- se desfășoară pe baza unei rate a dobânzii fixe, stabilite de către banca de emisiune, cunoscute în prealabil, a cărei valabilitate este de durată, nivelul acesteia fiind determinant în orientarea băncilor solicitante ;

- inițiativa operațiunilor și oportunitatea lor sunt hotărâte de băncile comerciale, banca de emisiune având doar un rol pasiv de a răspunde acestor solicitări ;

- furnizează la nevoie lichidități băncilor comerciale.

Nivelul dobânzii la care se efectuează aceste operațiuni sunt semnificative în raporturile de recreditare dintre băncile comerciale și banca de emisiune și reprezintă un factor hotărâtor al pieței creditului.

Poziția taxei scontului în cadrul eșafodajului de dobânzi ale pieții determină și utilizarea ei ca instrument al politicii monetare și de credit.

În principal, acțiunea taxei scontului influențează piața capitalurilor, sfera creditului și respectiv ritmul desfășurării vieții economice în ansamblul ei.

Astfel, *scăderea taxei scontului* determină diminuarea generală a dobânzilor, sporește eficiența utilizării creditelor pentru întreprinzători și-i orientează în sensul dezvoltării activității lor pe baza angrenării de capitaluri suplimentare.

Dimpotrivă, *creșterea taxei scontului* având ca urmare sporirea generală a dobânzilor, are ca efect înrăutățirea condițiilor de obținere a creditelor și duce la scăderea profiturilor pentru cei ce utilizează capitaluri suplimentare.

În consecință, întreprinzătorii vor manifesta prudență în dezvoltarea activității lor, vor renunța la o parte a creditelor.

Se preîntâmpină și se normalizează astfel fenomenele de supraîncălzire a economiei.

Astfel, manevrarea taxei scontului, ca metodă a politicii monetare și de credit a fost considerată ca un mijloc eficient pentru atenuarea aritmiei dezvoltării economiei, ca un instrument anticiclic. Așa cum se va vedea, această metodă nu este atât de eficientă și are, ea însăși, *unele efecte contradictorii*.

Manevrarea taxei scontului *acționează*, de asemenea, *asupra capitalurilor străine*. Scăderea taxei scontului duce la emigrarea capitalurilor străine și chiar a unor capitaluri indigene lăsând sarcina înviorării numai pe seama capitalurilor interne rămase. Dimpotrivă, creșterea taxei scontului și al nivelului general de dobânzi, atrage în țară capitaluri străine. Se creează astfel o abundență de capitaluri care influențează, în sensul scăderii, nivelul general al dobânzilor. Astfel, prezența capitalurilor străine, contracarează rapid efectele preconizate, în sensul restrângerii accesului la credit.

Efectele manevrării taxei scontului asupra afluxului și refluxului capitalurilor străine implică recurgerea la această metodă *în scopul echilibrării balanței de plăți*. De pildă, creșterea taxei scontului atrage după sine o invazie a capitalurilor străine și are, momentan un efect binefăcător în echilibrarea balanței de plăți. Afluxul capitalurilor, determinat astfel poate însă

veni în contradicție cu conjunctura dezvoltării economice la aceeași dată, și îndeosebi cu obiectivele politicii economice și de credit de influențare a acestei conjuncturi.

Rezultă deci, că în condițiile unei ideale funcțiuni a mecanismului de influențare prin manevrarea taxei scontului, factorul capital străin restrânge substanțial efectele pozitive așteptate.

Realitatea arată însă că mecanismul de influențare a taxei scontului este însă atenuat simțitor de o serie de alți factori.

— Prin restrângerea operațiilor de scont, în general, aria influenței directe a creditului băncii centrale asupra celorlalte bănci și implicit și influența asupra nivelului de dobândă s-a diminuat simțitor.

Băncile pot recurge la procurarea de fonduri pe seama valorificării efectelor publice, care ocupă un loc important în cadrul activelor lor, și la alte operațiuni.

— Abundența capitalurilor, caracteristică a epocii contemporane, conduce la aceea că marile întreprinderi s-au desprins din sfera creditului propriu-zis, fie că dispun de capitaluri proprii suficiente, fie că sunt finanțate de societăți financiare sau bănci cointerestate, astfel că pentru ele nu are importanță variația momentană a dobânzii.

— Înfăptuirea investițiilor, implicând angrenarea capitalurilor pe termen lung, este orientată de alte criterii, de perspectivă, pe care le au în vedere investitorii, aceștia fiind mai puțin influențați de conjunctura momentană pe care taxa scontului o poate determina.

— Chiar pe piața capitalurilor aflate sub acțiunea taxei scontului, influența așteptată prin manevrarea taxei scontului se exercită cu întârziere, partenerii continuând să practice niveluri de dobânzi anterioare, în condițiile în care aceștia au angajamente sau previziuni proprii asupra evoluției conjuncturii.

Cu toate aceste aspecte contradictorii, limitative și care întârzie exercitarea influenței sale, manevrarea taxei scontului constituie unul din instrumentele politicii monetare și de credit cu largi aplicații în lumea contemporană.

Așa cum s-a demonstrat, influențele pe care le exercită sunt minore, de aici și concluzia aplicată de autoritățile monetare de a fi folosită, nu singură ci în strânsă corelație cu alte instrumente ale politicii monetare și de credit.

13.3. POLITICA OPERAȚIILOR LA PIAȚA LIBERĂ (OPEN MARKET)

Politica 'open market' este istoricește însoțitoarea firească a politicii de rescont, ambele avându-și originea în economia engleză, unde se foloseau complementar pentru asigurarea sensului dorit de evoluția lichidității, creditului și dobânzii.

Dar așa cum subliniem în continuare, operațiile la piața liberă prezintă, față de operațiile de rescont, deosebiri pregnante, prin caracteristici opuse acestora.

Trăsăturile specifice operațiilor la piața liberă sunt :

— nivelul dobânzii practicate, variază funcție de evoluția pieței și în-deosebi sunt determinate de orientarea pe care banca centrală dorește să o impună ;

— în desfășurarea operațiunilor banca centrală are un rol activ. Aceasta inițiază alimentarea pieței monetare cu lichidități, în special prin oferte proprii ;

— operațiile la piața liberă au un dublu sens. În timp ce operațiile de rescont se limitează numai la alimentarea cu lichidități a băncilor comerciale, operațiile la piața liberă permit băncii de emisiune, deopotrivă să acorde credite, dar și să împrumute pe această piață, reducând astfel lichiditățile băncilor și prin aceasta ale economiei naționale.

Astfel, politica de open market este astăzi intervenția băncii centrale pe piața monetară, zisă piață liberă sau deschisă (față de alte piețe ale creditului din economie care sunt, toate mai mult sau mai puțin controlate) pentru a crește sau diminua, lichiditățile agenților ce operează pe această piață, deci posibilitățile lor de acordare a creditului și de creație a monedei scripturale.

Creanțele ce fac obiect tranzacțiilor la piața liberă sunt diferite : efecte de comerț, warante, bonuri de tezaur, efecte de mobilizare a creditelor ipotecare și de consum etc.

În multe țări, cele mai frecvente creanțe ce fac obiect operațiilor la piața liberă sunt bonurile de tezaur.

Astfel, în demonstrația ce urmează, vom face exemplificări cu aceste titluri.

Să examinăm mai atent cadrul în care se desfășoară intervenția băncii centrale la piața liberă.

Titlurile împrumuturilor de stat, în special cele pe termen scurt, ce se negociază la piața liberă, în condițiile abundenței lor, se bucură de un nivel de dobândă competitiv, astfel că inspiră preferința pentru plasament. O calitate în plus constă în faptul că, pe de o parte, statul este cel mai sigur debitor, care plătește cu regularitate dobânzile, iar pe de altă parte, transformarea în bani la nevoie a acestor titluri este ușoară și imediată.

În aceste condiții, deținătorii capitalurilor disponibile, în speță băncile, își dispută în condiții de piață, pe baza cererii și ofertei, posibilitatea de a realiza plasamente în aceste hârtii de valoare. Desfășurarea operațiunilor cu aceste titluri de împrumut între bănci, are ca efect redistribuirea acestora între ele.

Intervenția băncii de emisiune la piața liberă conduce la o redistribuire, diferite prin efectele sale, între banca de emisiune și bănci. Această redistribuire are un rol important în influențarea plasamentelor de credit în economie.

Intrucât deținerile de bonuri de tezaur constituie un anumit segment din active, mărirea acestui segment va determina (prin diferență), în raport de un anume volum de resurse date ale băncilor comerciale, partea ce poate fi angajată în credite acordate economiei.

Astfel, în reprezentare schematică, diferențele dintre două momente date m și n (care considerăm că pot surveni succesiv, fie într-un sens, fie în altul) vor exprima evoluțiile specifice :

— de la m la n , scăderea posibilităților de creditare, ca urmare a creșterii celorlalte active ;

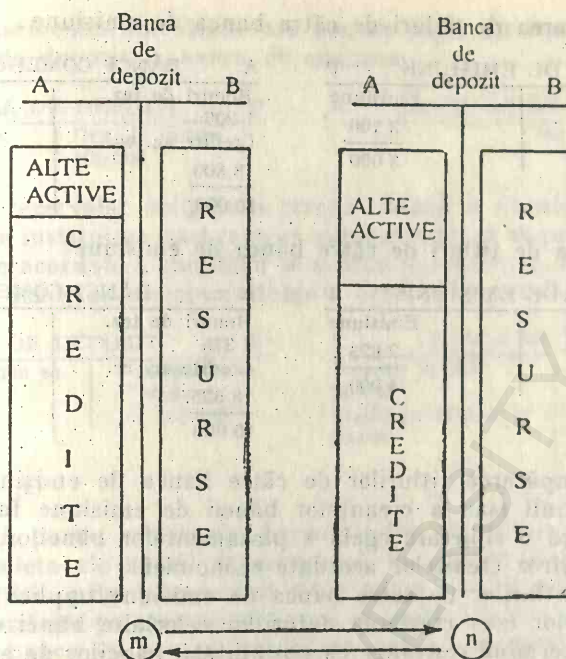


Fig. 13.2. Operațiunile la piața liberă

— de la n la m, creșterea posibilităților de creditare ca urmare a scăderii celorlalte active.

Considerând raționamentul dezvoltat ca o bază de accepție a fenomenului, să-l analizăm și sub latura contabilă.

Urmărind schematic bilanțul centralizat al băncilor vom vedea că, în raport de un moment dat (a), intervenția băncii de emisiune prin cumpărare (b) sau vânzare (c), are ca efect scăderea și, respectiv, creșterea plasamentelor de hârtii de valoare ale băncilor.

În cazul când volumul resurselor de creditare al acestora rămâne neschimbat, se modifică comparativ plasamentele în credite acordate economiei, respectiv cresc sau scad posibilitățile de creditare de către bănci a întreprinderilor și organizațiilor economice. Concomitent, are loc un aflux sau reflux de numerar în circulație.

a) Situația inițială

A	BANCA DE EMISIUNE	P
Bonuri de tez.	Emisiune	
1 000	3 000	
4 000	4 000	

A	BĂNCI COMERCIALE	P
Bonuri de tez.	Resurse	
1 300	10 000	
Credite ac. ec.		
8 700		
10 000		10 000

b) Cumpărarea de titluri de către banca de emisiune

A	BANCA DE EMISIUNE	P
Bonuri de tez.		Emisiune
1 100		3 100
4 000		3 000

A	BĂNCI COMERCIALE	P
Bonuri de tez.		Resurse
1 200		10 000
Credite ac. ec.		
8 800		
10 000		10 000

c) Vânzarea de titluri de către banca de emisiune

A	BANCA DE EMISIUNE	P
Bonuri de tez.		Emisiune
925		2 925
4 000		4 000

A	BĂNCI COMERCIALE	P
Bonuri de tez.		Resurse
1 375		10 000
Credite ac. ec.		
8 625		
10 000		10 000

Astfel, cumpărarea titlurilor de către banca de emisiune ocazional creșterea emisiunii (sau a creanțelor băncii de emisiune față de celelalte bănci) și creează o eliberare egală a plasamentelor băncilor, ceea ce poate conduce la sporirea creditelor acordate economiei.

Vânzarea titlurilor de către banca de emisiune implică retragerea din circulație a banilor (sau creșterea datoriilor celorlalte bănci către banca de emisiune) și determină restrângerea posibilității băncilor de a acorda credite economiei, prin faptul că au crescut plasamentele în hârtii de valoare.

Decurgând din conceptele keynesiste și considerate și de monetariști, respectiv de M. Friedman, ca singura metodă accesibilă și eficientă, operațiile la piața liberă au unele limite și implică unele contradicții.

Data fiind amplitudinea emisiunii de hârtii de valoare, statul este interesat în asigurarea unei piețe stabile, sigure, a hârtiilor de valoare care să impună încredere tuturor deținătorilor hârtiilor de valoare.

Ca atare, este necesar ca statul să intervină pe piața hârtiilor de valoare și pentru menținerea unor cursuri stabile. Astfel, același mijloc, achiziția și vânzarea hârtiilor de valoare, practicate de banca de emisiune pe piață, slujește două scopuri, care nu întotdeauna se concertează armonios. Se poate întâmpla, de pildă, ca acționând în vederea reducerii creditelor acordate economiei, prin vânzarea masivă de titluri, să se influențeze cursurile în sensul scăderii acestora. Interesele statului urmărind menținerea cursurilor hârtiilor de valoare acționează ca o frână în acest caz, astfel că, de fapt acțiunea de influențare a vieții economice se aplică parțial sau încetează reducându-și substanțial eficiența.

Dimensiunile considerabile ale datoriei publice, perpetuarea bugetelor deficitare, acționând în sensul unic al creșterii volumului pieței efectelor publice sunt factori care diminuează rolul regulator al operațiilor la piața liberă asupra capacității de creditare a băncilor și a masei monetare în circulație.

13.4. SISTEMUL REZERVELOR MINIME OBLIGATORII

Sistemul rezervelor minime obligatorii, instituit din grija de a asigura o lichiditate minimală, constă din obligația băncii care constituie depozite să consenneze în conturile sale deschise la banca de emisiune o sumă dimensionată, de regulă, prin cote procentuale.

Printr-o asemenea operațiune are loc, de fapt, un transfer de resurse de la băncile de depozit la banca de emisiune.

A BANCA DE DEPOZIT P	
Banca de emis. 20 000	Dep. la vedere 100 000

A BANCA DE EMISIUNE P	
	Banca de depozit 20 000

Formarea rezervelor obligatorii creează băncii o situație deosebită. Pe de o parte, prin instituirea unei rezerve minime date, să zicem de 20% (caz b) posibilitatea de acordare a creditelor se reduce în raport de limita superioară posibilă (a) cu scăderea corespunzătoare a beneficiilor rezultate din dobânzi.

A BANCA DE DEPOZIT P	
Credit pe termen sc. 100 000	Depozite la vedere 100 000

(a)

A BANCA DE DEPOZIT P	
Depozit la B.E. 20 000 Credit pe termen sc. 80 000	Depozite la vedere 100 000

(b)

Pe de altă parte, solicitările depunătorilor, fie pentru a efectua plăți în numerar (bilete ale băncii de emisiune), fie pentru dispunerea de plăți în contul terților, prin intermediul altor bănci, vor fi prompt satisfăcute pe seama depozitelor pe care însăși banca respectivă le are la banca de emisiune. Astfel, banca va avea o lichiditate minimă asigurată.

Sistemul rezervelor minime obligatorii îndeplinește o funcție importantă în cadrul economiei contemporane ca instrument al politicii monetare și de credit.

Așa cum s-a arătat, sistemul rezervei minime obligatorii, potrivit dimensiunilor sale (stabile procentual) determină un anumit raport între volumul depozitelor și volumul creditului ce se poate acorda în baza acestor resurse de creditare.

Modificarea quantumului rezervei minime obligatorii are ca efect modificarea acestui raport.

Astfel, față de situația anterioară (b) creșterea rezervei minime conduce la restrângerea posibilităților de acordare de credit de către bănci (c), în timp ce reducerea rezervei minime are ca efect creșterea posibilităților de creditare (d).

A BANCA DE DEPOZIT P	
Depozit la BE 25 000 Credit pe termen scurt 75 000	Depozite la vedere 100 000

(c)

A BANCA DE DEPOZIT P	
Depozit la BE 10 000 Credit pe termen scurt 90 000	Depozite la vedere 100 000

(d)

Sistemul rezervelor minime constituie astfel una din măsurile guvernamentale care, în raport de interesele conjuncturale, pot fi utilizate fie pentru creșterea volumului creditului acordat în economie, determinând astfel intensificarea activității economice (prin reducerea rezervei minime), fie pentru scăderea creditelor acordate economiei și atenuarea dezvoltării activității economice (prin creșterea rezervei minime obligatorii).

În această prezentare schematică rezervele minime obligatorii reprezintă unul din instrumentele prin care se impune băncilor o utilizare pre-

determinată a activelor și prin aceasta ne influențează hotărâtor comportamentul în politica lor de credite.

Mecanismul de influențare și efectele majorării sau diminuării rezervei minime obligatorii are aceeași relevanță ca și graficul prezentat anterior în figura 13.2.

O analiză aprofundată a așezării și modului de acționare a acestora ne orientează mai precis asupra posibilităților sale.

Astfel, practica cunoaște diferențieri cu privire la *structura* depozitelor cuprinse în calcul. În unele țări, SUA, Canada, ce cuprind numai depozitele exigibile, respectiv agregatele monetare, în sens restrâns. În alte țări: Franța, RFG, Spania se iau în considerare agregatele monetare în sens larg, quasitotalitatea exigibilităților.

În unele țări, unde nu se practică controlul devizelor (SUA, RFG) sfera rezervelor include în mod special deținerile bancare în monedă națională ale nerezidenților.

De asemenea, există diferențieri în ce privește *modul de calcul*.

În unele țări depozite sunt considerate în suma lor efectivă (Franța), sau numai la variațiile ce intervin (Anglia, Danemarca, Norvegia).

În ce privește *cuantumul ratei rezervei*, acesta poate fi mic (Spania) sau diferențiat după gradul de exigibilitate: rezerve curente sau quasimoneda (Franța, RFG, Japonia, Canada unde ratele se eșalonează de la 10% la 2% în funcție de scadențe).

Subliniem în aceeași ordine de idei că, în Franța, pentru conturile de economii, se practică rate mai reduse, față de depozitele la vedere în scopul de a încuraja astfel economiile stabile.

În unele țări se stabilesc rezerve minime și pentru *creditele acordate*. Acolo unde există, ele însă au dimensiuni minime. Astfel, în Franța față de rezervele asupra depozitelor care sunt 2,5% (pentru depozite la vedere) și 0,25% (pentru quasimonedă) pentru angajamentele de credit rezerva este de numai 0,10%.

Cuantumul necesar al rezervei trebuie să fie *reglat periodic*, de regulă în avans, funcție de nivelul prevăzut al rezervelor pentru trimestrul respectiv.

În cazurile în care rezervele nu se constituie în timp se aplică *penalități*, ca de pildă în Franța unde se prevede plata de dobânzi majorate cu 3 puncte față de piață și, în cazuri grave, chiar 0,1% pe zi, ceea ce înseamnă 36,5% pe an.

În ce privește *remunerarea rezervelor formate*, și aici se constată procedee diferite. Mai întâi, trebuie să precizăm că în teoria și practică utilizării acestui instrument se consideră că funcționalitatea sa principală este influențarea costurilor bancare, în sensul creșterii, respectiv diminuării, veniturilor nete din dobânzi.

Dacă s-ar practica remunerarea rezervelor la rata obișnuită, la rata pieței monetare, s-ar nega orice rol specific al rezervelor ca instrument de politică monetară.

Potrivit acestor considerente în practică s-au structurat două situații.

Foarte frecvent în multe țări rezervele nu sunt remunerate. În alte cazuri o parte a rezervelor sunt remunerate, avându-se în vedere obligația băncilor (stabilită prin norme legale) de a folosi aceste rezerve pentru creditarea statului (Italia, Spania, Portugalia).

Soluțiile adoptate tind să egalizeze efectele, asociind o rată indicată a rezervei (care se remunerează) cu o rată mai redusă privind rezervele nere-

munerate. De exemplu, în Spania (la o rată a dobânzii de circa 13%) au efecte relativ apropiate: pe de o parte o rezervă neremunerată integral cu dimensiune de aproximativ 11%, față de o rezervă de 18% din care 11,5% remunerată cu 7,5% și 6,5% neremunerată, pe de altă parte.

În ansamblul său, sistemul rezervei minime obligatorii influențează asupra costurilor bancare, acționând prin intermediul rezervelor mai puțin remunerate, în sensul de a determina optimizarea activelor în funcție de aceste condiții date.

Intervenind în sensul creșterii sau scăderii coeficienților rezervei minime obligatorii, se ajunge la o anumită *schimbare a costului creditului pentru bănci*, atât prin modificarea posibilităților de plasare pe piața monetară, cât și prin însuși costul diferit al resurselor (funcție de care se stabilesc rezervele neremunerate).

Influențele se exercită mai departe și acționează ca instrument de control al lichidității băncilor și indirect asupra lichidității economiei.

Dincolo de obiectivul principal de a permite băncii de emisiune în a acționa asupra creației monetare prin influențarea comportamentului în creditare al băncilor, rezervă minimă obligatorie este utilizată și în *alte domenii colaterale*.

Astfel prin modificarea coeficienților de rezervă pentru depozitele băncilor străine și a persoanelor nerezidente se poate exercita controlul asupra mișcării capitalurilor flotante și respectiv operațiilor cu străinătatea și nivelului rezervei valutare.

Modificarea coeficienților rezervei minime obligatorii poate avea drept obiectiv neutralizarea unor consecințe ale intrărilor și ieșirilor de deize.

Astfel, în condițiile în care se favorizează intrarea capitalului străin, în împrejurări care nu se pot influența astfel prin nivelul ridicat al dobânzilor, mărirea coeficientului de rezervă, în Franța până la 100%, permite a bloca o parte a acestei creșteri a lichidității bancare și de a menține costul creditului.

În mod simetric, diminuarea rezervei permite de a micșora costul creditului, în cadrul unei politici de relansare, menținând în același timp o rată a dobânzii ridicată pentru a evita ieșirea de deize.

Modificările coeficientului de rezervă permit deci, de a corija, în sensul dorit de autoritățile monetare, efectele variației lichidității și de a întări acțiunea de intervenție a băncii centrale pe piața monetară.

Modificările coeficientului de rezervă s-au dovedit a fi un instrument ce modifică imediat și autoritar disponibilitățile și rentabilitatea operațiilor lor.

De asemenea, practica a demonstrat că modificările sunt importante, mai mult ca expresie a intervenției, decât prin mărimea lor, fiind adesea însoțite și de alte măsuri de influențare pe piața monetară.

O trecere în revistă a situației, în țările și în anii în care politica rezervei minime obligatorii a fost utilizată arată *modificări relativ frecvente* a acestora: în RFG modificările au fost în medie de 2—3 ori pe an până în 1981; în Austria coeficientul de rezervă a fost revizuit de 9 ori între 1972—1982; în SUA au fost 15 modificări între 1966—1976; 11 modificări în Olanda între 1972—1977; 30 în Franța numai între 1970—1975¹⁾.

¹⁾ L'évolution du rôle des réserves obligatoires dans le monde. Problèmes économiques, 2146—1990.

Politica rezervelor obligatorii are în anii '60 și '70 o perioadă de apogeu. Utilizată anterior în Anglia, SUA, Canada și RFG, ia o extindere largă în acești ani în Japonia (1959), Elveția (1961), Norvegia (1966), Franța (1967), Spania (1971), Suedia (1974) și Italia (din 1975 într-o formă reînnoită).

În ultimul timp o serie de cauze acționează în sensul *restrângerii* utilizării acestui instrument.

Declinul rezervelor obligatorii este strâns determinat de fenomene contemporane: liberalizarea mișcărilor de capital și inovația financiară, fenomene ce adesea s-au dezvoltat forțat pentru a contracara efectele nedorite ale acestei politici.

În țările în care nu există controlul valutar și circulația capitalului peste hotare e permisă, s-a intensificat exportul de capital și delocalizarea operațiilor, recurgându-se la piața eurodolarilor sau la „paradisurile bancare”, constituite ca atare, ca de pildă băncile germane ce funcționează în Luxemburg.

De asemenea, în toate țările unde rezervele obligatorii au avut dimensiuni importante și unde ele s-au menținut îndelungat, s-au dezvoltat instituții și operații care să evite ajustarea prin sistemul rezervelor.

Astfel, pe de o parte, s-au dezvoltat operațiile băncilor și intermediarilor financiari care nu sunt supuse rezervelor. Pe de altă parte, s-a dezvoltat pe larg dezintermedierea sau crearea de către bănci de instrumente nesupuse rezervelor.

În condițiile dezvoltării unor asemenea fenomene și pentru a menține eficiența acestui instrument, autoritățile monetare au răspuns cu măsuri de consolidare, într-o primă etapă, fie prin extinderea instituțiilor de credit supuse regimului de rezerve (generalizarea ștergând diferențierile), fie prin extinderea sferei de cuprindere, incluzându-se în sfera supusă constituirii rezervelor, alături în depozite și unele instrumente specifice bancare de tip certificate de depozit (obligații bancare în RFG, bonuri bancare în Japonia, obligații și acceptate bancare în Spania).

Într-o etapă ulterioară, autoritățile monetare au fost însă nevoite să *reducă substanțial dimensiunile rezervelor* (în Australia în 1988, de la 7 1/2 la 1%) și chiar să renunțe la ele ca atare (Canada).

Această radicală schimbare de atitudine contemporană este expresia faptului că s-a conștientizat că rezervele obligatorii, influențând substanțial costurile bancare, nu acționează numai asupra ofertei de credite, ci și printr-un efect de preț, asupra cererii de creditare.

Manevrarea coeficientului rezervelor, așa cum s-a vădit, e un instrument de influență asupra creditului în sensul de mai sus prin decizia administrativă și cu consecințe selective.

Așa se și explică de ce, în cele din urmă, băncile preferă măsuri mai puțin directe, dar mai globale, cum este open-market-ul.

13.5. REGLEMENTĂRILE BANCARE — EXPRESIE A POLITICII BANCARE

Reglementările ca forme de intervenție directă a autorităților bancare, în desfășurarea activității băncilor își are originea în criza mondială din 1929—1933, care după cum se știe a sancționat drastic lipsa de lichiditate a băncilor în SUA prin falimentul a 9106 bănci (36% din totalul acestora) și având repercusiuni importante și în țările europene.

Reflectând învățămintele acestei experiențe, legea Glass Stegal Act din 1933 stabilește măsuri importante în delimitarea operațiunilor bancare de cele bursiere, urmărind împiedicarea implicării băncilor în creditarea speculațiilor bursiere și angajarea de resurse în acest scop, cauze principale a crahului bursier și bancar din 1929.

Astfel, sus-numita lege stabilește principii ce s-au menținut în vigoare câteva decenii, atât în SUA, cât și în țările europene, unde aceste principii au fost pe larg îmbrățișate și aplicate.

13.5.1. PRINCIPIILE REGLEMENTĂRII BANCARE

Potrivit acestor principii, concurența interbancară era strict limitată prin *reglementarea dobânzilor creditoare decurgând din depozite bancare sau cuvenite deținătorilor de titluri financiare utilizate pentru plasarea economiilor.*

Trebuie subliniat că aceste principii de organizare bancară erau expresia aplicării teoriei keynesiste a cărei teză principală era rolul major al dobânzii în echilibrul circulației monetare și a celui economic general: creșterea circulației monetare conduce la reducerea dobânzii, stimulează investițiile și duce la creșterea economică; dezvoltarea economică majorând tranzacțiile, conduce la creșterea dobânzii.

Întrucât potrivit acestei teorii general acceptate, dobânda respectiv dirijarea ei, era cheia de boltă a politicii economice și celelalte componente ale politicii bancare erau concepute în cadrul unei stricte reglementări corelate de susținere.

În această lumină s-au cristalizat politicile, respectiv măsurile legiferate sau normate de către autoritățile bancare, măsuri care, prin norme cu acțiune directă au stabilit comportamente pentru bănci privind *volumul lichidităților sau o anume utilizare predeterminată a activelor bancare.*

Măsurile de acest gen au avut forme concrete de aplicare diferită în diverse țări, dar exemplificările la care recurgem au menirea să ne orienteze asupra obiectivelor urmărite.

Plafonul efectelor publice — stabilește o destinație obligatorie care trebuie dată resurselor rezultate din creșterea depozitelor (metodă folosită în Franța în perioada 1948—1967). Prin aceasta se asigură un plasament obligatoriu în activele bancare a bonurilor de tezaur fapt ce ușura plasarea acestor titluri și sprijinea îndatorarea statului față de bănci. Evident se asigură astfel și un grad sporit de lichiditate.

Coeficientul de reținere stabilea obligația de a reține un portofoliu minim din efectele pe termen mijlociu, ceea ce restrânge pentru bănci posibilitatea de a le resconta și crea necesitatea de a le acoperi din alte resurse.

Îmbinând ambele reglementări, *coeficientul de trezorerie* institua un raport obligatoriu între o parte a lichidităților, efectele (creditele) pe termen mediu și bonurile de tezaur, pe de o parte, și totalul depozitelor, pe de altă parte.

Toate aceste norme stabileau deci un cadru normat de utilizare obligatorie a resurselor, printr-o structură predeterminată a activelor bancare.

O altă grupă de măsuri privește segmente delimitate ale pieței creditului, unde acționează cu mijloace specifice.

Încadrarea creditului, care reprezintă o restricție automată a progresiei creditului distribuit de bănci, este de fapt o reglementare directă a mijloacelor puse la dispoziția economiei, în speță segmentului respectiv pe piață.

În acest cadru se stabilește pentru fiecare bancă, respectiv pentru fiecare speță de credit o limită, limită care se determină prin aplicarea unui procent (fixat ca atare) asupra angajamentelor totale.

Acest cadru rigid se vedește a fi arbitrar, în neconcordanță cu cerințele reale ale dezvoltării ulterioare a economiei.

Creditele supuse de fapt acestei reglementări erau credite pe termen mijlociu.

Încălcarea, respectiv depășirea cadrului stabilit, aveau unele consecințe costisitoare pentru bănci, întrucât le obligă să constituie într-o proporție progresivă, funcție de dimensiunile depășirii, rezerve neretribuite la banca de emisiune (la banca Franței).

Aceste restricții cantitative, ce sunt deopotrivă și sancțiuni în termen de costuri, au avut influențe negative în sensul :

- limitării activității băncilor ;
- împiedicării angajării tuturor resurselor existente în depozite bancare, determinând impulsul de migrare a capitalului ;
- avantajării marilor întreprinderi apreciate cu riscuri reduse, în defavoarea întreprinderilor noi și novatoare.

Un alt obiect al reglementării, în sensul îngrădirii sale a fost creditul de consum. În acest domeniu, potențialul de credit a fost instrumentul utilizat, acesta fiind stabilit ca un indice de ponderare a fondurilor proprii.

În Franța, de pildă, potențialul de credit pentru credite de consum era dat de produsul : $9 \times$ fondurile proprii.

Unor reglementări de îngrădire sunt supuse și creditele personale, pe care băncile le pot acorda, doar în anumite limite și sub un control specific, care devine mai strict, pe măsură ce dimensiunile lor sunt mai mari. Astfel, autoritățile monetare încearcă să controleze creditele personale fie prin limitarea duratei maxime, 2 ani, fie prin stabilirea unui plafon global în acest sens.

Angajamentele mai mari (peste 25 milioane) sunt supuse controlului ulterior autorităților monetare și băncii de emisiune (Franța).

Intervenția directă și selectivă, prin intermediul reglementărilor autorităților bancare, permite a preciza și corija influențele unei politici globale acționate prin politicile monetare și de credit.

Așa cum s-a văzut aceste reglementări sunt foarte diferite, prin sfera de acțiune și efecte, astfel că ele trebuie coordonate cu politicile monetare și de credit, în fiecare etapă dată.

Se impune deci, ca politicile monetare și de credit și reglementările autorităților bancare să fie utilizate simultan, în consens, și nu concurențial, pentru ca astfel să poată să acționeze în armonizarea creației monetare și distribuirii lichidităților potrivit nevoilor, uneori contradictorii, ale activității economice și să evite dezechilibrele în economie și dezvoltarea proceselor inflaționiste.

13.5.2. DEREGLEMENTĂRILE – EXPRESIE A TENDINTELOR DE LIBERALIZARE ÎN ECONOMIE

Dereglementările financiare și bancare, apărute ca fenomene manifeste și relativ simultane în principalele țări occidentale, au ca moment incipient, potrivit literaturii de specialitate, sfârșitului deceniului 8 și începutul deceniului 9.

Această repunere în cauză a reglementărilor publice n-a însemnat de fapt o dezorganizare, ci instaurarea unui cadru mai suplu, mai adaptat contradicțiilor internaționale și destinat mai ales favorizării liberei concurențe între diferite organisme naționale și internaționale.

Dereglementarea, ca etapă cu trăsături și efecte proprii, deci, n-a fost și nu poate fi considerată decât ca o *perioadă de tranziție către o altă reglementare*.

Cauzele dereglementării au acționat ca elemente conjuncturale corelate cu voința și orientarea agenților economici.

Dinamismul în dezvoltarea piețelor financiare este determinat de multiple motivații.

Deficitul bugetar al SUA, în primul rând, dar și al altor state, a crescut cererea de capital pe toate piețele naționale și internaționale, în timp ce reciclarea petro-dolarilor a determinat un aflux important pe piețele financiare, la care s-a adăugat surplusul de capital provenit din activitățile economice în creștere.

Acest context a fost factor de implicare al altei cauze, *creșterea accentuării apoi instabilitatea ratei dobânzilor și cursurilor valutare* care au determinat incertitudini pe piețele financiare.

În sfârșit *mutațiile tehnologice* au contribuit la mondializarea piețelor de capital permițând difuzarea informației cât și transferul, respectiv, opțiunea și posibilitatea de localizare pe diferitele piețe financiare.

În funcție de toate aceste cauze, influențarea piețelor prin reglementări limitative nu mai este posibilă. În aceste condiții, *dereglementările* în domeniul bancar s-au angajat pe mai multe planuri.

În primul rând *condițiile de preț ale diferitelor servicii bancare* au fost dereglementate, respectiv normele reglementate au fost abolite.

Astfel, în SUA în martie 1980 „Depositary Institutions Deregulation and Monetary Control Act” consolidează orientările afirmate anterior pe piețele americane, prevăzând o eliminare progresivă a plafoanelor dobânzilor bonificate pentru depozitele la vedere și la termen, în cadrul unei perioade de tranziție prevăzute până în 1986, pentru care s-a prevăzut abrogarea definitivă a regulei Q.

Astfel, a fost liberalizată activitatea bancară privind nivelul dobânzilor, atât la resurse, cât și pentru creditele acordate, creându-se condiția participării neîngrădite la piețele de capital.

În același sens a acționat în SUA legea „Garn Saint Germaine” din octombrie 1982, care a autorizat constituirea de conturi de depozite la vedere remunerate cu dobânzi de un nivel apropiat de rata pieței monetare (conturile NOW și super NOW).

Dar sub incidența reglementărilor anterioare, s-au produs unele deregări care afectează băncile și modifică structura operațiilor bancare, fenomene care, ivite din necesitate, se afirmă în practică și se pare că s-au instalat cu perspective în viața economică și financiară internă și internațională.

Aceste fenomene specifice de *dezintermediere și piață paralelă* scoate de sub incidența băncilor un volum important de resurse din economie sau ale investițiilor.

Este vorba de dezvoltarea fără precedent a certificatelor de depozit emise de întreprinderi, bănci și societăți financiare. În același context s-a dezvoltat Money Market Mutual Funds — organism colectiv de gestiune al economiilor, nesupuse controlului autorităților și oferind o remunerație apropiată de rata pieței monetare și care în același timp asigură o mare disponibi-

litate în utilizarea fondurilor de către subscriitorii. Numai după 6 luni de la introducerea lor, în 1983, acestea mobilizau 367 mld. dolari, ceea ce reprezenta aproape 1/5 din ansamblul depozitelor bancare, în 1990 acestea au depășit 1 600 mld. dolari.

Astfel, piața resurselor se îngustează și se scumpește pentru bănci. Concomitent se diminuează și piața creditorilor prin accentuarea fenomenului de titlurizare (securitisation, titrisation) a creanțelor.

Transformarea creanțelor în titluri dispersează riscurile și permite o mai facilă circulație și administrare a creanțelor, dar modifică structura activelor băncii, reducând posibilitatea de acordare pentru creditele curente.

Creșterea deținerilor de titluri este marcată în această perioadă prin creșteri importante ale emisiunilor de stat.

Însuși statul își diversifică produsele financiare și le majorează remunerația astfel că ele devin atrăgătoare și pentru bănci.

Fenomenele dereglementării manifestate incipient și amplu pe piața SUA, s-au extins și dezvoltat și pe piețele europene în Japonia și pe piețele asiatice.

Dar fenomenele nu au avut în toate țările aceeași amplitudine, întrucât gradul de reglementare acționa diferit în fiecare din acestea. Bineînțeles, acolo unde constrângerile au fost mai mari, reacțiile de liberalizare au fost accentuate. Un caz deosebit prezintă RFG, țară care n-a fost cuprinsă în acest fenomen colectiv, întrucât activitatea bancară în această țară are un înalt grad de liberalizare: ratele de dobânzi (și debitoare și creditare) sunt total libere în băncile germane, cu funcțiuni de bănci universale, dispunând de resurse foarte diverse, cărora le dau o utilizare largă, potrivit cerințele și orientărilor proprii. Toate acestea limitează necesitățile de a recurge la piața financiară în cadrul căreia nu acționează, ca în alte țări monopolul agenților de schimb.

13.5.3. NOILE REGLEMENTĂRI ÎN DOMENIUL BANCAR CA MODALITĂȚI DE REORDONARE A ACTIVITĂȚII BANCARE

Dereglementările, diferite ca intensitate și efect în diferite țări, așa cum s-a arătat, au adus, odată cu înlăturarea unor contradicții și liberalizarea operațiilor principale și o serie de premize ale sporirii riscurilor bancare.

S-au extins astfel necesități de instituționalizare a unui cadru nou de reglementare bancară, atât în interiorul fiecărei țări, cât și la nivel internațional.

S-au instituit astfel noi norme prudențiale. Este de subliniat că aceste noi reglementări se aplică, în condițiile în care în majoritatea statelor s-a renunțat sau s-au estompat concepțiile keynesiste cu privire la reglementarea prin dobânzi. Adoptarea monetarismului făcând adică a conceptului care proclamă, ca regulă de aur, creșterea constantă a circulației monetare la o rată egală cu cea a creșterii producției, diminuează mult rolul acordat altădată dobânzii în reglementările bancare și dă acesteia o altă orientare.

Normele prudențiale instituite reglementează structurile bilanțiere bancare, statuând anumite raporturi în cadrul acestei structuri.

Scopul lor principal este de a proteja pe deponenți și a asigura lichiditatea. Ele constituie astfel norme uzuale de funcțiune a băncilor, nefiind influențate de considerații conjuncturale, spre deosebire de politicile monetare

și de credit. Totuși în cadrul lor funcțional ele nu sunt neutre pe planul creației monetare, jucând deci, un rol regulator în evoluția masei monetare.

Așa cum se va vedea, măsurile preconizate în acest sens au o anumită evoluție. Ele se afirmă inițial cu o intenție de reglementare mai profundă, mai agresivă, intenție care se atenuează treptat. Unele se înlocuiesc cu altele, expresie a aplatizării atitudinii intervenționiste în cadrul reglementării.

De pildă, în Franța normele prudențiale nou instituite sunt :

- acoperirea creșterii creditelor cu resurse stabile echivalente;
- coeficientul fondurilor proprii și resurselor permanente (ianuarie 1987);
- coeficientul de lichiditate (iulie 1988);
- norma Cooke (inițiată în 1988).

Vom examina pe rând natura și efectele acestor reglementări.

Acoperirea creșterilor creditelor acordate printr-o creștere proporțională a resurselor stabile este o măsură de reglementare, eficientă prin rezultatul sancționator al neîndeplinirii cerinței declarate : formarea unei rezerve nere-munerate, de o înaltă progresivitate la banca de emisiune.

Sistemul implică anumite caracteristici în determinarea factorilor de calcul. Astfel, creșterea creditelor este apreciată diferențiat aplicându-se coeficienți de reducere pentru creditele preferențiale : de export, pentru locuințe etc. Implicit, fondurile proprii sunt și ele considerate diferit : astfel, pentru creșterea fondurilor proprii aplicându-se un coeficient stimulator de 1,5, sunt procedee care amplifică orientările date de aceste măsuri de reglementare. Dar, esențial acestui sistem este determinarea mărimii t , respectiv a ratei de creștere a creditelor neacoperite prin fonduri permanente (deci procentul de creștere a creditelor neacoperite prin creșterea resurselor stabile).

Rezerva necesară a fi constituită se bazează pe mărimea t , și este cuantificată astfel :

$$0,2 t (t + 2)$$

Așa cum exemplificăm în continuare, o asemenea formulă determină o înaltă progresivitate și are un caracter sever sancționator.

Rata de creștere a lui t	Modul de calcul	Rata rezervei nere-munerate
2	$(0,2 \times 2)(2 + 2)$	1,6
4	$(0,2 \times 4)(4 + 2)$	4,8
6	$(0,2 \times 6)(6 + 2)$	9,6
8	$(0,2 \times 8)(8 + 2)$	16
10	$(0,2 \times 10)(10 + 2)$	24

Raportat la aceeași bază de referință, volumul creditelor acordate în trimestrul respectiv, obligația de a forma rezerve devine covârșitoare pentru bancă, la un grad de neacoperire mai avansat, ceea ce conduce la disciplinarea forțată a băncilor.

Sistemul, în fapt insuportabil, n-a avut șanse prea mari de menținere.

Coeficientul fondurilor proprii și resurselor permanente stabilește un raport minim de 60% între resursele bancare pe termen lung și utilizarea lor. Sunt considerate fonduri proprii și asimilate : fondurile proprii, rezervele, resursele pe termen lung cu scadențe de peste 5 ani.

Pe de altă parte, sunt considerate activele : credite acordate pe termen mai mare de 5 ani, portofoliul de titluri, și capitalul fix.

Scopul principal al acestei reglementări este limitarea creditării pe termen lung la resursele cu același caracter și evitarea creditării pe termen lung pe seama creației monetare. În realitate acest proces are loc prin faptul că depozitele la vedere (care nu sunt luate în considerație) sunt utilizate în a credita aceste destinații întrucât, așa cum s-a mai demonstrat, prezintă o mare stabilitate, prin soldul minim permanent, substanțial.

Coeficientul acționează însă spre îngrădirea unor asemenea operații.

Un prim efect al acționării acestui coeficient este orientarea băncilor către constituirea unor resurse speciale. Întrucât depozitele pe asemenea termene (peste 5 ani) sunt rare, se recurge de regulă la emiterea de obligațiuni, fapt ce determină, prin subscriere, transferul de la economii lichide (în conturi de economii) la economii financiare (sub formă de titluri).

Un alt efect corelat derivă din „costul” mai ridicat al unor asemenea resurse. În consecință se mai reduce profitul bancar, cresc dobânzile la care se acordă creditul și implicit se influențează și cererea de credit.

Coeficientul lichidității potențiale ca modalitate de reprezentare a lichidității se determină prin raportul între lichiditatea activelor și exigibilitatea pasivelor mai mari de o lună.

Numărătorul cuprinde creditele mai mari de o lună și alte active, mobilizabile sau negociabile, ponderate după natura lor, funcție de gradul de lichiditate.

Numitorul cuprinde pasivele la vedere sau exigibile pe termen scurt (mai mari de o lună) ponderate după gradul lor de exigibilitate.

Și în acest cadru, depozitele la vedere au un regim special de considerare : se au în vedere numai în raport de 20%, deși ele reprezintă global o sumă de mare stabilitate pentru bancă.

De asemenea, în cadrul coeficientului se introduc soldul operațiilor de trezorerie ale clienților (la numărător când aceștia efectuează preponderent plăți, și astfel angajează credite, și la numitor, când predomină încasările și creșterea depozitelor).

Excepțional, cu o pondere slabă, intră în calcul și angajamentele în afara bilanțului. Coeficientul trebuie să se încadreze în proporție de 100/100, respectiv ca activele disponibile pe termen scurt să egaleze sau să devanseze pasivele exigibile în această perioadă.

Efectele aplicării acestui coeficient sunt și ele importante. Ținând seama că este angajată într-o anumită structură a activelor, banca poate acționa în sensul respectării coeficientului prin îmbunătățirea structurii pasivelor, respectiv prin reducerea pasivelor exigibile. A celor exigibile, nu a celor existente.

Băncile trebuie, deci să prelungească termenele de constituire a resurselor, să le transfere, în timp, termenul de exigibilitate. Cum dobânzile la creditele pe termen lung sunt întotdeauna mai mari decât cele pentru operații pe termen scurt, rezultă o creștere a costurilor bancare cu influențe asupra dobânzilor de acordare a creditelor și inclusiv a cererilor de credit.

Referindu-se la dimensiuni diferite ale echilibrului bancar dintre resurse și creditele acordate, cele două forme ale normării prudențiale, utilizate în Franța stabilesc un cadru disciplinar ferm, ale cărui limite pot fi elasticizate cu eforturi financiare deosebite din partea băncii, ceea ce implică o analiză atentă a eficienței acestor operațiuni.

Următoarea reglementare, norma Cooke, prin geneză și amplitudine, reprezintă o normă cu aplicare și valabilitate internațională.

Norma Cooke este considerată ca importantă inovație la nivel internațional în domeniul reglementării prudențiale.

Această normă (care poartă numele autorului său, vicepreședintele Băncii Angliei) a fost adoptată în iulie 1988 la Basel de către Banca Reglementelor Internaționale, instituție internațională consacrată în domeniul cooperării interbancare și armonizării bancare internaționale, și angajează pe toți membrii săi, băncile centrale din țările europene și SUA și, prin aceasta, are o amplă vocație internațională.

Potrivit acordului, băncile trebuie să respecte un raport minimal între fondurile proprii și riscurile ponderate după natura lor :

- pe de o parte trebuie să se asigure un raport minim de 4% între „sâmburele aur” al fondurilor proprii (capital + rezerve, și riscurile ponderate — respectiv activul ponderat) ;

- pe de altă parte un raport minim de 8% între fondurile proprii în sens larg (în care se includ alături de sâmburele dur elemente complementare ca titluri asimilate, unele rezerve cu caracter general și datoriile subordonate) și riscurile ponderate (respectiv activul ponderat).

Am putea sublinia caracterul diferențiator al acestei ponderări. În timp ce creditele acordate pentru băncile și administrațiile centrale ale țărilor OECD au o pondere de 20%, aceleași instituții în afara OECD sunt tratate printr-o ponderare a creditelor de 100%.

În acest cadru restricțiile acționează aproape dublu asupra țărilor din afara OECD. Cu aceleași resurse băncile pot acorda credite pentru 100 unități instituțiilor din cadrul OECD, sau numai pentru 60 unități celor din afara OECD.

Rezultă în mod clar că menținerea și dezvoltarea activității bancare va depinde direct de măsura în care se respectă aceste norme, respectiv dacă se asigură și cresc în mod necesar și fondurile proprii și asimilate.

Creșterea capitalului este posibilă fie prin generare internă din propria activitate, fie din aport extern.

Așa cum s-a văzut, în condițiile actuale, rentabilitatea bancară este redusă, ceea ce diminuează posibilitatea de creștere a rezervelor și a altor fonduri proprii prin aport propriu. De asemenea, rata de distribuire a dividendelor fiind slabă, se descurajează aportul exterior privind creșterea capitalului.

În condițiile aplicării acestor norme crește interesul băncilor pentru rentabilitate, respectiv cresc dobânzile la care sunt oferite creditele, ceea ce va opera asupra cererii de credit, în sensul diminuării sale.

Sub un alt aspect, posibilitățile de creditare ale băncilor fiind limitate, se așteaptă la o apreciere selectivă a cererilor de credite, îndeosebi asupra destinației acestora.

Iată deci că, în funcție de principalele posibilități de creditare, optimizând plasamentele și respectiv posibilitățile de majorare ale resurselor, băncile acționează consecvent în sensul unei continue autoreglări, autoincadrări în cadrul normat dat.

În ansamblu, efectele regeneratoare ale normelor de funcționare bancară sunt, a priori, mai sănătoase și mai eficiente decât controlul direct asupra creditului sau masei monetare.

Politica de creditare a băncilor este, în lumina acestor norme, direct dată de considerarea riscurilor și a rentabilității și sunt determinate exclusiv de logica economică.

Extinderea normelor prudențiale la nivel internațional, așa cum s-a arătat, creează posibilități concurențiale și de eficiență similare și în relațiile reciproce.

Cu toate efectele regeneratoare ale normelor prudențiale, dispozitivele controlului clasic asupra dobânzii și creditul bancar, prin politicile monetare și de credit, își mențin rolul preponderent în mecanismul monetar.

BIBLIOGRAFIE

M. Beziade — *La monnaie* — Masson, Paris, 1986

R. Heller — *L'elaboration de la politique monetaire americaine*

R. R. Miller — *Bis Revue*, nr. 35, febr. 1989

R. Pulsinelli — *Modern Money and Banking*, Mc Graw Hill, New York, 1985

G. Pariente — *Eléments d'économie monetaire*, Economica — Paris, 1983

• • • — *L'évolution du rôle des réserves obligatoires dans le monde* — *Problèmes économiques*, 2 146/oct. 1989

• • • — *Ratios prudentiels et regulation monetaire en France*, *Problèmes économiques*, 2 146/oct., 1989

14

ECHILIBRUL MONETAR ȘI INFLAȚIA

14.1. Echilibrul monetar

14.2. Inflația. Concept. Cauze

14.2.1. Inflația prin cerere

14.2.2. Inflația prin costuri

14.2.3. Inflația importată

14.2.4. Inflația structurală

14.2.5. Influențe și motivații inflaționiste

14.2.5.1. Inflație și șomaj

14.2.5.2. Psihologie și comportament inflaționist

14.3. Efectele economice și sociale ale inflației

14.3.1. Evoluții economice în decursul procesului inflaționist

14.3.2. Consecințele sociale ale inflației

14.4. Politicile de combatere a inflației

14.4.1. Politicile de reglementare a cererii globale

14.4.2. Politica veniturilor

14.5. Evoluții contemporane ale procesului inflaționist

14.5.1. Inflația în țările dezvoltate

14.5.2. Inflația în țările în curs de dezvoltare

14.1. ECHILIBRUL MONETAR

Echilibrul monetar devine în secolul XX latura de bază a expresiei teoriei monetare.

Von Wieser la începutul secolului, Aftalion mai târziu, Keynes ca principal promotor, și apoi în anii mai apropiați, Don Patinkin, Tobin și M. Fried-

man aduc, fiecare în parte, un aport major în relevarea laturilor esențiale ale echilibrului monetar.

Teoria lui J. M. Keynes a reprezentat cea mai semnificativă construcție științifică a modelului echilibrului monetar care a lăsat urme esențiale în gândirea teoretică și practică a vieții economice. Keynes promovează acțiunea directă a statului în economie printr-o politică monetară directă.

În conceptul său evoluția circulației monetare se desfășoară în funcție de comportamentul agenților economici și dobândă, într-un cadru dat de nivelul venitului național.

Teoria keynesistă a fost reprezentată în părțile ei esențiale prin modelul Kicks-Hansen, respectiv curbele IS-LM.

O primă expresie a echilibrului este reprezentată de curba I.S. (investments-savings, în original), deci curba investiții-economii, care redă echilibrul pe piața de bunuri și servicii inclusiv pe aceea a forței de muncă.

Se consideră următoarele premise :

- venitul pe economie, în fapt suma veniturilor rezultate din producție și servicii și considerate ca venit național (Y), este repartizat între consum și economii de o manieră semiautomată ;

- consumul (C) depinde exclusiv de mărimea venitului național (Y) și de preferința pentru consum ;

- economiile (S) rezultă ca o diferență între venit și consum. Deci : $S = Y - C$;

- producția (Y) are în structură : bunuri de consum (C) și bunuri de echipament (I). Deci $I = Y - C$.

Funcție de aceste premise se motivează condițiile de echilibru pe piața mărfurilor și serviciilor :

- între oferta de bunuri de consum și cererea de bunuri de consum (adică : $C_o = C_e$), și

- între investiții și economii ($I = S$).

Ecuția pe piața mărfurilor și serviciilor este condiționată în concepția keynesistă, pe de o parte de nivelul dobânzii, pe de altă parte de mărimea venitului național.

Mărimea investițiilor este determinată de nivelul dobânzii. Dacă dobânda va fi mică investitorii se vor angaja mai mult, va spori cererea de investiții, în timp ce nivelul ridicat al dobânzii va descuraja pe investitori.

Această dependență a investițiilor de dobândă o vom nota cu I (i), în care i = dobânda (interes, în engleză).

Preluând o expresie de mai sus economiile vor fi exprimate :

$$S = Y - C(y)$$

astfel că apare în prim plan dependența economiilor în întregime de mărimea venitului național (Y).

Deci în această viziune ecuația investiții = economii, devine :

$$I(i) = Y - C(y)$$

În reprezentarea sa (vezi grafic 14.1) curba $I = S$ exprimă o succesiune de diverse valori posibile pe care le poate lua starea de echilibru între investiții și economii în condițiile date de nivelul dobânzii și volumul venitului național.

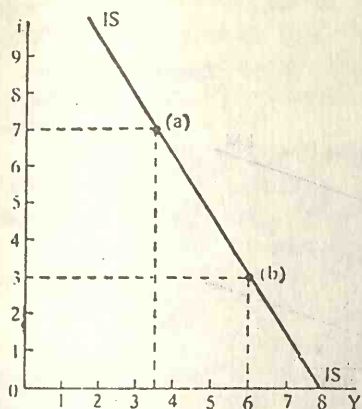


Fig. 14.1. Curba $I=S$ a echilibrului real

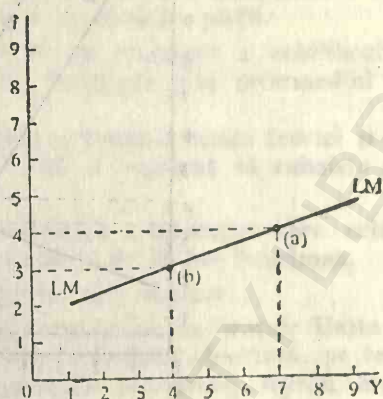


Fig. 14.2. Curba $L=M$ a echilibrului monetar

Deci există o singură valoare a lui Y pentru care I optim este egal cu S optim. Astfel pe piața mărfurilor și serviciilor venitul Y apare ca o funcție descrescătoare a lui i , scăderea lui i antrenează majorarea investițiilor și deci a veniturilor.

A doua expresie a echilibrului este echilibrul monetar care rezultă din confruntarea dintre cererea totală de monedă (L) și oferta de monedă (M).

Termenul L , care exprimă în ecuație cererea de monedă, provine de la noțiunea de lichidități. Se știe că lichiditatea, respectiv preferința pentru lichiditate, reprezintă concepte specifice ale teoriei keynesiste.

Potrivit interpretărilor sale specifice cererea de monedă (L) diferă după utilizările care îi sunt date de agenții economici sau de ceilalți deținători.

Sumele necesare pentru efectuarea operațiunilor pe piața mărfurilor și serviciilor și care satisfac în general preferințele și necesitățile de tranzacție ale economiei reprezintă segmentul L_1 , sau $L_1(Y)$ ca expresie a faptului că mărimea acestuia depinde de volumul venitului național.

O altă parte a cererii de bunuri (L_2) este orientată spre a satisface preferințele spre speculație ale persoanelor implicate, iar această opțiune a lor depinde de fapt de nivelul dobânzii. Dacă dobânda este mare deținătorii de bani vor prefera să-i fructifice, în timp ce dobânda redusă micșorează avântul acestora în a se angaja în asemenea operațiuni.

Deci rezultă prin această prismă că cererea de monedă pentru speculare depinde de nivelul dobânzii. Deci $L_2(i)$.

Și astfel în expresia sa integrală, echilibrul monetar, respectiv ecuația $L = M$, devine:

$$L_1(y) + L_2(i) = M$$

Reprezentarea grafică a curbei LM (fig. 14.2) ne arată o succesiune de puncte de echilibru între cererea de monedă și oferta de monedă, corespunzător unor anumite dimensiuni ale venitului național și a nivelului de dobânzi.

Curba LM exprimă, pentru un volum dat de monedă în circulație, relația între cererea totală de monedă, dobândă și venit. Toate creșterile veniturilor Y ceea ce înseamnă și ale tranzacțiilor necesită o cantitate crescută de L_1 , de monedă de tranzacție și reduce pe L_2 , moneda de speculație, conducând

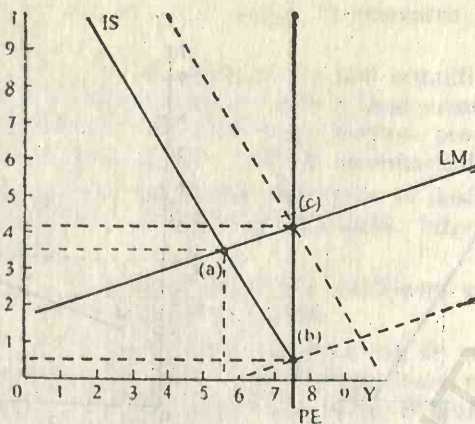


Fig. 14.3. Punctul echilibrului global

la o creștere a dobânzii. Pe piața monetară deci, venitul Y apare ca o funcție crescătoare a lui i .

În concepția lui Keynes, prin corelarea echilibrului pe cele două piețe a mărfurilor și serviciilor și pe piața monetară se asigură *echilibrul global*.

Acesta este reprezentat grafic la intersecțiile curbelor IS și LM. Punctul de echilibru asigură echilibrul global, fiind deopotrivă expresie a echilibrului real ($I = S$) și a echilibrului monetar ($L = M$) fără a asigura însă un element principal pentru Keynes, echilibrul utilizării forței de muncă.

În acest punct cantitatea de monedă existentă determină o rată a dobânzii și un nivel de investiții la un nivel al venitului național dat.

De fapt, după Keynes rata dobânzii este cea care asigură legătura între echilibrul real și echilibrul monetar; ea exercită o influență asupra volumului de monedă și prin acest intermediar asupra nivelului venitului, care reacționează la rândul său asupra cererii de monedă pentru tranzacție.

Această reprezentare a echilibrului nu satisface toate cerințele de echilibru apreciat de Keynes și de aici concluziile sale conducând la intervenția în economie fie prin politici monetare, fie prin politici bugetare.

Să încercăm să înțelegem semnificația propunerilor sale folosind elementele din fig. 14.3.

Considerându-se că în acest grafic echilibrul, în situația în care se află, nu asigură utilizarea deplină a forței de muncă, se oferă două soluții de acțiune în acest sens.

Prin *politica monetară* se propune deplasarea curbei LM în jos. Prin creșterea ofertei de monedă M se va diminua nivelul dobânzii, punctul de echilibru pozându-se la un nivel inferior (în punctul b).

O altă alternativă este *politica bugetară* prin deplasarea curbei IS, respectiv prin creșterea deosebită a investițiilor ca efect al majorării cheltuielilor bugetare și realizând un nou punct de echilibru (c). Folosind deopotrivă politicile monetare și bugetare prin deplasarea ușoară a curbelor IS și LM se poate ajunge la un punct de echilibru situat între b și c, deci mereu sub linia utilizării depline a muncii.

Ipotezele propuse privind elasticitatea curbelor IS și LM relevă că politica de acțiune asupra curbei IS (politica bugetară) este mai ușor de realizat decât politica monetară (curba LM), care, pentru a asigura echilibrul utili-

zării depline, trebuie să fie deosebit de amplă pentru a determina o rată a dobânzii convenabilă, care, de fapt, depinde de evoluția pieții.

Așa se explică de ce soluțiile keynesiste de asigurare a echilibrului se orientează primordial către acțiuni directe finanțate prin intermediul cheltuielilor publice.

Teoria keynesistă a echilibrului monetar a dominat lumea teoriei și practicii monetare în perioada anilor 1930—1960 și continuă să subziste și astăzi prin discipolii lui Keynes.

Astăzi teoria și îndeosebi practica monetară a tendinței spre echilibru se orientează după teoria monetaristă dezvoltată de Milton Friedman.

Să revenim¹⁾ pe scurt asupra principalelor sale susțineri:

Friedman a studiat evoluția circulației monetare în Statele Unite pe o perioadă de aproape un secol și a constatat existența obiectivă, pe termen lung, a unor corelații stabile între dimensiunile produsului intern brut și mărimea masei monetare.

În consecință, pentru a asigura o dezvoltare armonioasă a vieții economice M. Friedman recomandă să se asigure o *creștere anuală a circulației monetare* cu o rată regulată (5—6% în condițiile SUA). Această creștere trebuie aplicată în mod permanent, deci cu *continuitate*, fără a ține seama de anumite evoluții conjuncturale disproporționate.

Acțiunea acestei rate de creștere, proporționale, pe termen lung, cu tendințele de creștere economică este în concepția monetară condiția de bază a asigurării echilibrului monetar.

14.2. INFLAȚIA. CONCEPT. CAUZE

Uneori se definește inflația prin efectele sale: creșterea prețurilor. Creșterea prețurilor este de fapt chiar una din formele de manifestare ale inflației.

Alteori se apreciază că inflația constă în faptul de a emite monedă fără contrapartidă, ceea ce reprezintă de fapt o cauză a inflației.

Conceptul modern asupra inflației o definește ca un proces complex prin care se afirmă multiple dezechilibre din economie, cu caracter general și în continuă evoluție. Fenomenele inflaționiste, atunci când sunt minore și parțiale, se numesc tensiuni.

Tensiunile inflaționiste în unele sectoare pot fi compensate de tensiuni deflaționiste din alte sectoare și se pot astfel reechilibra. Alteori tensiunile se dezvoltă, se corelează și iau alura unui proces.

Un concept cuprinzător asupra inflației trebuie să cuprindă și cauzele și efectele enunțate mai sus.

Deși inflația este un dezechilibru sau mai precis o sumă de dezechilibre, creșterea prețurilor rămâne o caracteristică esențială care pune în evidență implicit dimensiunile acestui proces.

Creșterea generală a prețurilor are ca efect diminuarea puterii de cumpărare. Sunt de fapt două laturi ale aceluiași fenomen. Pe măsură ce prețurile cresc puterea de cumpărare scade, în relație directă.

¹⁾ Elemente esențiale au fost expuse în capitolul 4.

Conceptul general despre inflație trebuie să fie concretizat și prin amplitudinea fenomenelor :

— când creșterile de prețuri sunt de circa 2—4% anual inflația este apreciată ca *târâtoare* (rampante sau creeping inflation) și exprimată și prin termenul eroziune monetară :

— când creșterile de prețuri se exprimă în două cifre se consideră că inflația este *declarată*, iar

— în condițiile în care se exprimă cu trei cifre poate fi considerată *galopantă* sau *hiperinflație*.

Studiul inflației începe cu cauzele.

Inflația prin cerere, prin costuri, structurală și importată sunt forme de manifestare cauzale distincte ale unor tensiuni sau dezvoltări inflaționiste. Dezvoltarea proceselor inflaționiste conduce de cele mai multe ori la corelarea și acțiunea reunită a acestor cauze, fiind ajutată în mod direct de comportamente aferente unor mentalități și psihologii specifice.

14.2.1. INFLAȚIA PRIN CERERE

Inflația prin cerere își are geneza într-un dezechilibru ce se produce pe piața bunurilor și serviciilor. Creșterea prețurilor se datorează creșterii cererii globale de bunuri și servicii, în raport de o ofertă globală lipsită de elasticitate.

Să rememorăm elementele echilibrului ofertă-cerere în termenii contabilității naționale previzionale.

În acest cadru creșterea cererii (de bunuri de consum, de bunuri de investiții sau pentru export) poate avea urmări diferite ;

— dacă oferta este perfect elastică, adică dacă oferta poate fi majorată în prețuri constante, are loc un fenomen de expansiune, excesul de cerere se repercutează integral asupra volumului cantităților schimbate ;

— dacă oferta este perfect rigidă, adică dacă nu pot fi majorate cantitățile susceptibile de a fi puse pe piață, excesul de cerere se repercutează integral asupra prețurilor.

Creșterea cererii are de regulă la bază o *majorare a ofertei de monedă* sau a creației de monedă datorată comportamentului băncilor, întreprinderilor, sau familiilor ceea ce conduce la sporirea creditelor din economie. Cauze pot fi de asemeni : un excedent al balanței de plăți sau efect al unei măsuri de politică bugetară, o creștere a alocațiilor într-un domeniu dat sau poate preveni dintr-un deficit conjunctural.

De asemeni modificările utilizării venitului național sau ale orientărilor patrimoniale ale populației pot duce la modificări în raportul între economie și consum. Creșterile de venit ale unor categorii sau utilizarea economiilor pentru achiziția unor bunuri de folosință îndelungată, de exemplu, pot majora cererea de consum.

La rândul său *inelasticitatea ofertei* poate fi accidentală, pe termen scurt sau mai îndelungat.

Absența sau insuficiența stocurilor poate crea o lipsă trecătoare pentru unele produse. Discrepanța apare atunci când reînnoirea stocurilor nu se poate face în ritmul necesar, fie din lipsă de capacitate sau resurse în producție internă și mai ales prin insuficiența mijloacelor de plată externe.

De regulă inflația prin cerere, înainte de a se manifesta în cadrul general, se produce într-un *cadru sectorial* având, apoi, mecanisme de extindere specifice.

Cadrul de intervenție a ofertei inelastice poate fi accidental, ca efect al unei producții agricole insuficiente din cauza condițiilor atmosferice.

Alteori tensiunile inflaționiste sunt determinate și de modificări sau reorientări ale structurii cererii.

De pildă orientarea cererii către produse electronice moderne nu găsește acoperire prin oferta limitată, fie de posibilitatea internă de producție, fie din insuficiența importului.

Dezechilibrele apărute în unele ramuri și sectoare se extind prin *canalele de transmisie specifice*.

1) *Relațiile interindustriale* sunt o cale firească de transmitere a majorărilor de prețuri. Livrările unor firme reprezentând aprovizionarea altora creează astfel premiza de a se cuprinde în costurile altor ramuri aceste elemente majorante și a conduce astfel la proprii creșteri de preț. Bineînțeles că majorarea prețurilor la energie electrică va influența diferit prețul în industria aluminiului, unde are o pondere mare, în raport de agricultură sau construcții-montaj.

2) Un alt mecanism de transmitere reprezintă *creșterea cheltuielilor populației* rezultată din creșterea veniturilor. Astfel sporește cererea și față de producția unor ramuri anterior echilibrate.

3) În sfârșit, *efectul de contagiune* privind creșterea veniturilor acționează deosebit de eficient. Solicitățile agenților și titularilor de venit privind creșterea veniturilor se vor considera justificate, pe de o parte în sensul „alinierii” la creșterile de venit din alte ramuri, iar pe de altă parte, prin scăderile puterii lor de cumpărare resimțită prin creșterile de prețuri deja intervenite.

Mecanismul *generalizării* creșterilor de preț se manifestă prin însuși comportamentul agenților și familiilor. Extinderea și cumularea acestor modalități de comportament speculativ conduce la intensificarea procesului inflaționist.

Fenomenele comportamentale speculative se desfășoară în legătură cu:

- stocările de mărfuri în rețeaua de desfacere în scopul de a profita de creșterile succesive de prețuri;

- constituirea de depozite de către cumpărători, urmărindu-se astfel prevenirea unor creșteri de prețuri dezavantajoase;

- accelerarea vitezei de circulație a banilor ca urmare a deprecierii lor.

Experiența istorică arată că în evoluția procesului inflaționist acționează, pe termen lung, factorii ce pot încetini creșterea prețurilor cum ar fi:

- transferul de cerere și ofertă în alte domenii sau alte ramuri;

- majorări de producție rezultate din investițiile în capacitățile noi înfăptuite avantajos în perioada inflației;

- afirmarea unor rigidități structurale sau instituționale care să limiteze tensiunile inflaționiste în unele compartimente.

Adesea asemenea factori sunt declanșați de măsurile de prevenire sau de combatere a inflației care se iau în economia națională.

Caracteristicile inflației prin cerere subliniate aici exprimă specificul experiențelor ultimelor decenii în țările dezvoltate.

Alte realități istorice, europene, mai vechi și mai recente din țările subdezvoltate din Africa sau America de Sud, confirmă existența unor forme mai se-

vere ale inflației prin cerere, caracterizate în principal prin insuficiențe mari ale ofertei de mărfuri.

Desfășurate în vremuri de război, de secete majore și alte situații catastrofale economice și sociale, aceste procese inflaționiste s-au derulat în condiții în care potențialul economiei pentru asigurarea consumului populației îndeosebi, era grav afectat.

14.2.2. INFLAȚIA PRIN COSTURI

Inflația prin costuri este un fenomen social-economic relevant și analizat de teoreticieni în ultima jumătate de secol și este legată de capacitatea de presiune a unor grupuri sociale. Ea are la origine voința unui grup social de a modifica în profitul său repartitia venitului național.

Inflația prin costuri este cauza unor evidente procese inflaționiste iar creșterile costului vieții provoacă la rândul lor noi revendicări privind creșterile de salarii.

Inflația prin costuri este proprie țărilor aflate în creștere economică. Ea este cauza specifică a inflației.

Să studiem premisele mecanismului ei.

Creșterile economice presupun distorsiuni în cadrul unei economii deoarece are ca efect creșteri importante de productivitate în unele sectoare și ramuri (până la 10—15%) în timp ce în sectoarele terțiare se apropie de zero.

Transferul în cadrul fiecărei societăți a avantajelor progresului se poate face prin două modalități:

- prin scăderea prețurilor, salariile rămânând constante. În acest caz scăderea prețurilor poate avea un efect deprimant, căci ea nu poate stimula producția și poate provoca șomaj;

- prin creșterea salariilor și veniturilor în funcție de creșterile de productivitate, prețurile rămânând, pe cât posibil, stabile.

De fapt societatea preferă primordial *soluția creșterii salariale* și aci apar unele distorsiuni.

În realitate *pretind majorări* și cei care *nu obțin creșteri de productivitate* în activitatea lor.

În consecință în multe sectoare creșterile remunerării vor avea ca efect *creșterea costurilor* bunurilor și serviciilor pe care le produc.

Revendicările justificate ale salariaților din sectoarele cu o puternică creștere a productivității muncii sunt îmbrățișate și de cei care nu realizează asemenea modificări calitative, și astfel creșterea „alinată” a salariilor conduce pe economie la o majorare medie a veniturilor care va depăși de fapt creșterea reală a productivității muncii. Astfel se explică în general inflația prin costuri.

Să urmărim mai în amănunt mecanismul acestui tip de inflație.

Inflația prin costuri este o expresie a dezechilibrului pe piața factorilor de producție.

Salariul, ca principal factor al prețului de cost, creează, prin creșterea sa, premiza declanșării creșterii prețurilor.

În esență se apreciază că mecanismul este impulsionat de poziția sindicatelor care sprijină pe salariați în revendicările lor și se ajunge astfel la o creștere a costurilor unitare transferate de firme asupra prețurilor lor.

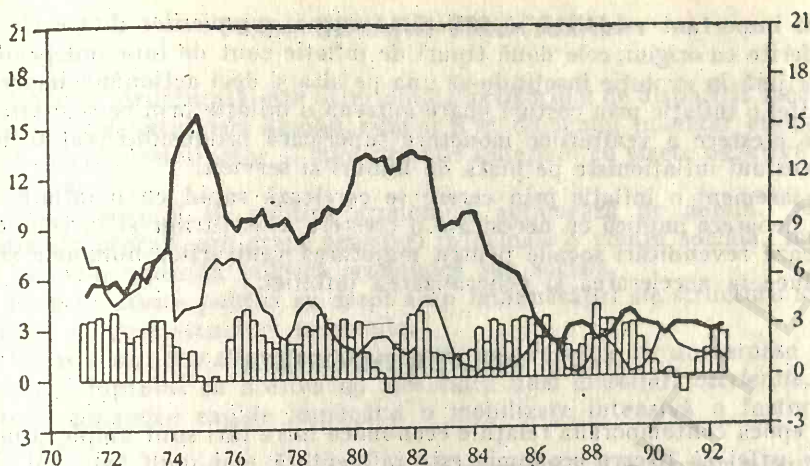


Fig. 14.4. Inflație, salariu real și productivitate (Franța)

Așa cum se va vedea, mecanismul efectiv de considerare a aportului în muncă și a remunerării salariaților se repercutează defectuos asupra dinamicii prețurilor.

Posibilitățile normale de creștere a salariilor sunt axate pe creșterea productivității muncii. Câștigul obținut din creșterea productivității muncii este justificat să fie distribuit factorilor de producție salariați și patroni.

Dar ... în timp ce creșterile reale de productivitate sunt diferite și variate în întreprinderi și ramuri, cererile de majorare a salariilor tind spre o „alinieri”. Astfel majorările prin aliniere duc, în final, la o realitate negativă prin efectul său ; *creșterea de ansamblu a salariilor depășește creșterea medie a productivității*.

Potrivit aprecierilor teoreticienilor inflației, la rândul său creșterea de prețuri va fi proporțională cu diferența între procesul de creștere a productivității și procentul de creștere a salariilor. De exemplu, dacă productivitatea crește cu 3% și salariile cu 8%, creșterea de prețuri va fi de 5%.

Inflația prin venituri este determinată nu numai de salarii, dar și de profit.

În desfășurarea ciclului inflaționist trebuie să se țină seama de faptul că, în timp ce prețurile tuturor mărfurilor cresc în mod liber, salariile se modifică numai după ce factorii interesați (patroni sau guvernul) consideră că sunt motivații bine justificate iar noile niveluri de salarii sunt negociabile, Astfel că atât timp cât în cursul inflației declanșate salariul rămâne în urma prețurilor celorlalte mărfuri patronul rămâne cu un câștig suplimentar decurgând din această situație.

Ținând seamă că profitul ca și salariile sunt componente ale structurii de preț, participarea în preț devine într-o ipostază demonstrativă 10% salarii și 10% profit, față de 12% + 8%, anterior.

*

* *

Cele două tipuri de inflație examinate până acum au în desfășurarea lor deosebiri.

Astfel, în timp ce inflația prin cerere vine din afară (out put) datorită unui aflox monetar, inflația prin costuri apare pe piața factorilor de producție înșiși și influențează creșterea masei monetare prin efectul său.

Mai important este însă să insistăm asupra *apropierilor* dintre ele.

Diferite ca origini, cele două tipuri de inflație sunt de fapt independente și se sprijină în evoluție însoțindu-se una pe alta și deci acționând împreună.

Astfel o inflație prin costuri poate antrena o inflație prin cerere, întrucât aduce o creștere a veniturilor monetare superioară produsului real și determină tensiuni inflaționiste pe piața de bunuri și servicii.

De asemeni o inflație prin cerere se corelează rapid cu o inflație prin costuri, deoarece implică cu necesitate o creștere a prețurilor și în consecință angrenează revendicări sociale pentru majorarea veniturilor nominale și implicit duce la accelerarea și generalizarea inflației.

14.2.3. INFLAȚIA IMPORTATĂ

În epoca contemporană relațiile economice între țări sunt ample și multilaterale astfel că fiecare economie este influențată mai mult sau mai puțin de fluxurile internaționale de valori și de toate caracteristicile pe care acestea le au și le aduc pe piețele naționale.

Astfel o primă cale de pătrundere a influențelor externe sunt importurile de produse, în general, și de materii prime, în special.

Fiecare țară poate primi stimulii inflaționisti din exterior în funcție de măsura în care economia lor se bazează pe importul de materii prime și produse de completare din exterior.

Sub presiunea prețurilor de import, *costurile de producție cresc* exercitând asupra economiei naționale influențe negative diferențiat, în funcție de utilizare.

Este cunoscut că produsele petroliere au avut un impact deosebit în economiile țărilor dezvoltate reacționând și intensificând procese inflaționiste majore.

Este de subliniat că ultimele două decenii exportatorii de materii prime s-au coalizat în încercarea lor de a asigura o evoluție pozitivă, în favoare, a prețurilor materiilor prime și de a obține astfel o parte tot mai ridicată, pe această cale, din rezultatele creșterii economice mondiale.

Variația cursurilor de schimb și, pe acest fundal, degradarea cursurilor de schimb pentru importatori a reprezentat o altă cale de influențare a procesului inflaționist.

Ultimele decenii se caracterizează prin continua depreciere monetară în ritmuri mai înalte a mării majorități a valurilor. Deprecierea monetară reflectată în termenii cursului valutar înseamnă continua „scumpire” a importurilor și „ieftinirea” pentru străini a mărfurilor naționale exportate.

Valoarea relativă a diferitelor valute și mai ales evoluția neconcordanță cu celelalte a constituit una din căile de transfer a creșterilor de productivitate pe plan internațional.

Astfel inflația prin import a devenit un mecanism prin care se desfășoară în cadrul internațional lupta pentru împărțirea rezultatelor creșterii economice diferențiate și deci inegale de la o țară la alta.

O altă componentă a stimulilor inflaționisti din *circulația liberă a capitalurilor* între țări. Fluxurile de capital cu propriile lor determinate, care vin adesea în neconcordanță cu factorii funcție de care decurge circulația monetară. Apărute în momente specifice, adesea lipsite de cauzalitate monetară, aceste pusee accelerează deprecierea, se cumulează și intensifică astfel procesul inflaționist.

14.2.4. INFLAȚIA STRUCTURALĂ

Inflația structurală este determinată primordial de dispariția mecanismelor obiective și exterioare omului, cum ar fi în domeniul monetar etalonul-aur. Astfel cadrul disciplinator al unor posibile sancțiuni cu efecte negative nu mai acționează.

Subiectivismul în politica economică acționează pe deplin. Și astfel inflația structurală are drept resorturi principale o voință socială, materializată printr-o anumită politică economică sau socială.

Evident aceste politici au drept scop îmbunătățiri ale structurii sau sunt un efect al unei structuri moștenite.

Inflația structurală este considerată ca prezentă în numeroase țări ca expresie a faptului că acestea au ales calea unei *dezvoltări accelerate*, a unei creșteri economice rapide implicând o mobilizare intensivă a factorilor de producție.

Creșterea creează prin natura ei un dezechilibru în economie, conduce la crearea de noi capacități de producție cu noi tehnologii, apariția unor ramuri cu rol conducător în economie și declinul unor sectoare și ramuri depășite.

În majoritatea lor aceste creșteri impuse nu au pregătire necesară, nu au fost realizate economii prealabile și deci nu există fonduri de finanțare. Recurgerea la credit intern sau, mai grav, la finanțarea bugetară implică distribuirea de venituri fără contrapartidă imediată și duce la multiplicarea cererii. Deci inflația este implicită. Creșterea prețurilor și uneori economiile forțate sunt singurele modalități de reconstituire a unui echilibru (nominal) în economie.

Primordial promovarea creșterii economice prin aceste metode de finanțare conduce la un aflux monetar în economie și creează premisele unui proces inflaționist tip cerere, prin crearea unei cereri multiplicată.

Pe de altă parte, creșterea este, totodată, o sursă de riscuri crescând și de mutații accelerate care sunt impuse societății.

Sarcinile fiscale și sociale, fie că se reflectă direct în costuri, fie că suscită noi revendicări de la categoriile supuse presiunilor inflaționiste, cărora le afectează veniturile, duce la accentuarea procesului inflaționist prin procese de tipul inflației prin venituri.

Sub un alt aspect inflația structurală este expresie a faptului că în epoca actuală toate corelațiile, inclusiv *ajustările necesare în plan macroeconomic se realizează la nivelul lor superior*.

Să pornim de la temeiurile economice.

Într-o economie liberă jocul relativ al prețurilor ar trebui să permită transmiterea informațiilor cu privire la cerere și să orienteze pe producători în dimensionarea ofertei lor.

Dar teama de scădere a prețurilor, într-o economie cu producție agricolă îndeosebi, conduce la o puternică rezistență a celor afectați, în cazul acesta o masă importantă. De aci politica de *susținere a prețurilor pentru produsele excedentare* (și implicit creșterea mult mai accentuată a prețurilor bunurilor mai deficitare).

Considerăm că acest fapt se produce într-o economie în care piața ar cere reducerea prețurilor produselor agricole cu 5% și creșterea prețurilor la produsele industriale cu 5%. Dacă se adoptă o politică de susținere, evoluția prețurilor pe cele două categorii în loc să se compenseze, respectiv să se anuleze (-5%, +5%) asigurând astfel menținerea nivelului general al prețu-

rilor, va conduce la o creștere medie a prețurilor de 5% (în cadrul aceleiași diferențe de 10% între categorii în cadrul căreia însă, prima categorie se păstrează cu un preț neschimbat, deci cu creștere 0%, iar cea de-a doua rămâne la distanța necesară de 10%).

Astfel politica de susținere a unor sectoare este în fapt generatoarea unei inflații continue.

Ajustarea la nivel major este tipică și la transferurile specifice ale creșterilor de productivitate a muncii, problemă analizată mai sus.

O altă cauză a inflației structurale rezidă din *rigiditatea economiei* care apare în momentele de creștere economică atunci când se tinde spre o deplină utilizare a forței de muncă. Situațiile pot fi diferite de la o economie la alta, esența constă în faptul că în condițiile perioadei în care se tinde spre angajarea totală a forțelor de producție, a forței de muncă primordial, apare o zonă de *costuri crescânde* — efect al unor astfel de rigidități.

Pentru a lămuri concret înțelesul acțiunii acestui factor trebuie să precizăm că se consideră rigiditate tot ceea ce se opune adaptabilității aparatului productiv la modificările cererii.

Asemenea rigidități se pot ivi în legătură cu procurarea capitalului sau asigurarea unor capacități sau resurse materiale. Dar cele mai importante rigidități provin din inadaptabilitatea forței de muncă din asemenea motive cum sunt:

- atașamentul sentimental la o profesie, localitate, zonă;
- insuficiența instituțiilor de formare și reciclare;
- absența unor rezerve de locuințe libere care limitează migrația forței de muncă;
- o excesivă specializare a forței de muncă;
- obstacolele existente în formarea și autoprotecția unor profesioniști care determină un efectiv *numerus clausus*.

Depășirea acestor rigidități cere eforturi financiare deosebite, costuri mult mai mari.

Astfel acțiunile îndreptate spre evitarea și limitarea șomajului împinge economia spre tensiuni inflaționiste.

14.2.5. INFLUENȚE ȘI MOTIVAȚII INFLAȚIONISTE

14.2.5.1. INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ

Inflația prin costuri pune problema relației dintre inflație și folosirea integrală a forței de muncă, respectiv între inflație și șomaj.

Aprecierile în acest sens au punct de plecare curba lui Philips, care exprimă în timp raportul dintre inflație (respectiv procente de creștere anuală a prețurilor), reprezentată pe axa verticală, și șomaj — reprezentat pe axa orizontală.

Curba lui Philips a servit pentru el și pentru mulți alți teoreticieni în a argumenta conceptul keynesist al trocului inflație șomaj (respectiv a diminuării unuia pe seama creșterii celuilalt). Deci se susține că dezvoltarea inflației conduce la diminuarea șomajului și, implicit, că scăderea inflației conduce la majorarea șomajului.

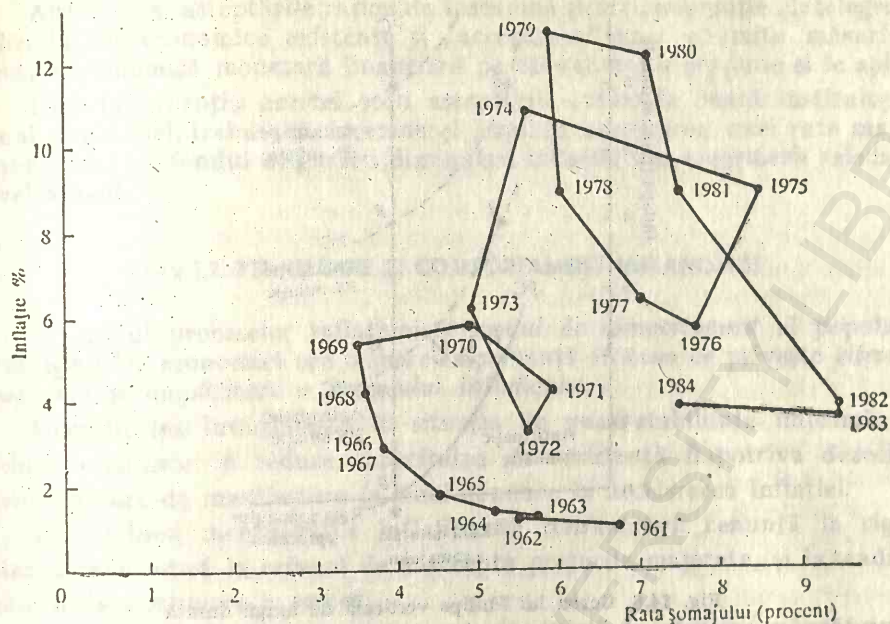


Fig. 14.5. Curba lui Philips

Dar raționamentele lui Philips au fost depășite de realitățile moderne, fapt relevat și în graficul nr. 14.5, privind evoluția curbei lui Philips în SUA.

Rezultă că evoluția normală a curbei este caracteristică pentru anii 1961—1969. Ulterior evoluțiile și-au pierdut regularitatea legăturilor. Ne aflăm în fața unei situații în care, deopotrivă, sunt înalte atât rata inflației, cât și rata șomajului, respectiv ne aflăm în situația de stagflație.

Stagflația este studiul în care concomitent în economie coexistă rate înalte ale inflației și șomajului.

Stagflația s-a manifestat pe scară largă în anii 70 și ulterior în toate țările dezvoltate, care s-au confruntat deopotrivă cu urmările nefaste ale unor rate ridicate ale inflației și ale șomajului.

Dezvoltarea conceptului curbei lui Philips conduce în a releva existența unei „curbe Philips verticale de lungă durată”.

Această curbă, reprezentată în graficul 14.6 sub denumirea de „curba lui Philips pe termen lung”, are o reprezentare perfect verticală.

Ea are următoarele semnificații :

1. independent de inflație, există o rată naturală a șomajului care trebuie considerată și atunci când inflația este zero ;
2. pot exista, funcție de nivelurile așteptate ale inflației, diferite valori ale curbei Philips de scurtă durată „care acționează implicit și asupra nivelului șomajului”;

3. dacă cererea este stimulată pentru a absorbi șomajul și în segmentul care este considerat ca rată naturală, rezultatul va fi continua accelerație a inflației.

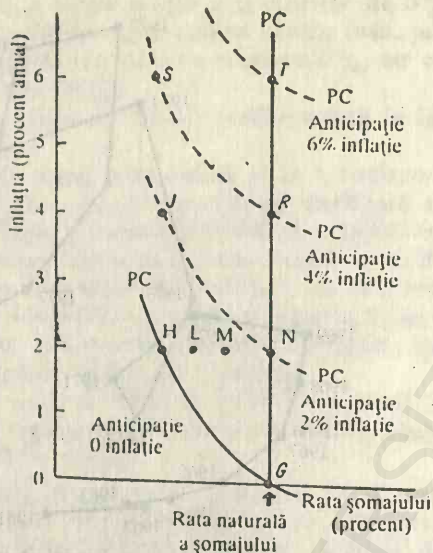


Fig. 14.6. Curba lui Philips verticală de lungă durată

Acceptarea noțiunii de rată naturală a șomajului are și unele consecințe privind necesitatea intervenției statului în economie pentru :

- a combate discriminarea în regimul de muncă al minorităților ;
- a dezvolta programe împotriva șomajului în general ;
- a concepe programe guvernamentale de utilizare a forței de muncă pe considerentul că guvernul este utilizator de ultim resort.

În strânsă legătură cu curbele lui Philips, Friedman și Phelps au dezvoltat ca o ramură a monetarismului teoria „așteptărilor raționale”.

Această teorie are drept temelii de existență două premize specifice economiei contemporane ;

- atribuirea guvernului de funcționalități în legătură cu activitățile economice și cu lupta împotriva inflației.
- considerarea rolului important ce revine populației în formularea unor anume așteptări în evoluția inflației, funcție de care se orientează comportamentul lor și care, în fapt, este hotărâtor în evoluția procesului inflaționist.

Astfel această teorie se bazează pe necesitatea de a se evita ca populația să-și formeze convingeri proprii greșite cu privire la evoluția inflației și militează pentru „așteptări raționale”.

Aceste așteptări raționale pot fi înlăptuite :

- prin informarea amănunțită a populației privind politicile economice monetare și financiare ale statului, în special cu privire la măsurile destinate să acționeze asupra procesului ;
- stabilirea unei substanțiale și credibile politici de restrângere a procesului inflaționist.

Altfel spus, aşteptările raţionale înseamnă pentru populaţie „înţelegerea” dificultăţilor economice existente şi „acceptarea” unor anumite măsuri de politică economică monetară financiară pe care statul le propune şi le aplică.

Deci în accepţia acestei şcoli aşteptările raţionale odată instituite în sânul populaţiei, trebuie să însemne şi implicit acceptarea unei rate majore a şomajului pe fondul asigurării diminuării inflaţiei sau menţinerii sale la un nivel scăzut.

14.2.5.2. PSIHLOGIE ŞI COMPORTAMENT INFLAȚIONIST

În cadrul proceselor inflaţioniste *modul de comportament* al populaţiei şi al agenţilor economici are o mare importanţă în ceea ce priveşte *viteza de propagare şi amplificare a procesului inflaţionist*.

Mentalitatea inflaţionistă în situaţia de quasi-stabilitate imprimă slăbiciune economiei şi reduce capacitatea de rezistenţă împotriva dezechilibrelor în curs de manifestare în final conduce la accelerarea inflaţiei.

Însuşindu-şi mentalităţile inflaţioniste *consumatorii* renunţă la rigiditatea cererii, adică la refuzul de a accepta preţurile majorate, şi la tendinţa firească de diminuare a cererii.

În condiţiile în care consumatorul nu rezistă la ofensiva vânzătorului, şi-i acceptă preţurile, încurajează de fapt inflaţia. Mai mult, pentru a-şi echilibra bugetul se va strădui să obţină o majorare a veniturilor sale.

Acest mecanism se manifestă şi la nivelul *producătorului* care se lasă influenţat de scumpirea materiilor prime şi de cererile de salarii majorate, trecând cu uşurinţă aceste sarcini pe seama creşterilor de preţ.

De asemeni psihologic *anticipaţiile* făcute în mintea membrilor societăţii cu privire la *creşterea* preţurilor au ca efect aportul direct la creşterea inflaţiei.

Aşteptările devin o călăuză în comportament.

Astfel *populaţia* va anticipa cumpărăturile sale, cheltuindu-şi disponibilităţile, determinând o creştere sporită (o umflare) a cererii. Populaţia recurge adesea la îndatorarea pentru a-şi realiza aceste anticipaţii. Viteza de circulaţie a monedei va creşte. În cazurile de hiperinflaţie disponibilităţile care rămân în mâinile populaţiei ajung la nivele foarte reduse, fiecare urmărind, în mod exclusiv, debarasarea de moneda pe care o deţine.

Producătorul se va angaja şi el pe acelaşi făgaş. El va urmări creşterea capacităţilor de producţie prin îndatorare şi va evalua toate cheltuielile sale la *preţ de înlocuire*, ceea ce va duce la accelerarea creşterii preţurilor. În unele cazuri producătorii fac acumulări de produse, anticipând viitoare creşteri de preţuri. Se contribuie astfel la scăderea ofertelor pe piaţă, se va majora dezechilibrul ofertă-cerere, şi astfel se accelerează creşterea de fapt a preţurilor.

Considerarea realistă a rolului factorului psihologic şi comportamental al oamenilor şi agenţilor economici luaţi ca indivizi, şi manifestărilor lor subiective, caracteristică teoriilor economice contemporane, ne apropie mai mult de înţelegerea complexităţii fenomenului inflaţionist şi a resorturilor sale de manifestare şi evoluţie.

14.3. EFECTELE ECONOMICE ȘI SOCIALE ALE INFLAȚIEI

14.3.1. EVOLUȚII ECONOMICE ÎN DECURSUL PROCESULUI INFLAȚIONIST

În perioada inflației au loc importante **modificări de structură** în economia națională, fie că acestea sunt determinate de înseși fenomenele inflaționiste, fie că asemenea măsuri de politică economică au determinat însuși procesul inflaționist și dimensiunile sale.

În special în statele în curs de dezvoltare și îndeosebi politicile economice de industrializare de dezvoltare a unor ramuri conducătoare, au urmărit asemenea schimbări rapide orientând resursele materiale și umane, financiare, valutare către acestea și aducând perturbări în economie, perturbări accentuate de însăși evoluția procesului inflaționist.

De asemeni, în perioada inflației apar stimuli specifici decurgând din necesitatea satisfacerii cererii crescute sau din dorința de a realiza profituri sporite (dezvoltarea producției bunurilor de consum sau a producției de război, extinderea comerțului și a schimburilor interne), ceea ce conduce și la o redistribuire a capitalurilor și a resurselor în acest sens.

Inflația aduce, prin creșterea nivelului prețurilor naționale față de cele externe, **slăbirea capacității concurențiale ale firmelor naționale**.

Deprecierea monetară conduce la ieftinirea mărfurilor naționale pentru cumpărătorii străini și ușurează deci exportul. Este un factor ce nu avantajează pe moment. Dar noi urmărim funcționarea firmei ca un proces de continuitate. Pentru producătorii naționali, în situația în care inflația se permanentizează, devine evident că prețurile de achiziție a materiilor prime din import cresc mai repede decât prețul cu care se exportă mărfurile și deci că pentru fiecare partidă de mărfuri se produce în fapt o pierdere de substanță. Pe ansamblu, pe fiecare firmă, sau pe economie, este necesară creșterea volumului exportului pentru a asigura același nivel al importurilor în funcție de gradul de depreciere al monedei naționale.

Procesul inflaționist antrenează și extinde **șomajul**. Vizând creșterea competitivității și având în vedere costurile crescute de salarii, patronii promovează aplicarea tehnologiilor moderne, care prezintă avantajul că ridică randamentele și diminuează personalul. Condițiile specifice inflației facilitează investițiile și asigură acoperirea și amortizarea lor în sensul cel mai favorabil pentru firme. Așa se face că eliberările de personal și șomajul crește, în timp ce producția și cererea globală sunt încă normale.

Fenomenele de recesiune, atunci când se instalează, majorează șomajul care este o caracteristică evidentă a staglației.

Inflația favorizează și accelerează procesul investițional. Factorii care facilitează investițiile sunt numeroși. Pe de o parte, marea majoritate a întreprinderilor au perspective mai sigure, privind evoluția de viitor. Iar reînnoirea echipamentului și modernizarea tehnologiilor este o condiție a creșterii profitului. Pe de altă parte, în timpul inflației se ieftinește creditul — întrucât toate obligațiile decurgând din împrumuturi: rate de rambursare și dobânzi de plătit devin tot mai „ieftine“, pe măsură ce înaintează procesul inflaționist.

La aceasta se adaugă și faptul că statul, interesat în anumite activități, în special țările în curs de dezvoltare angajate în revoluții structurale, acordă direct resurse (din buget), facilitează condițiile de obținere a creditului, sau stabilește norme speciale de transfer prin cost al cheltuielilor de investiții.

Inflația afectează creditul și descurajează economiile. Inflația contribuie la deprecierea depozitelor și prin aceasta descurajează economiile. În condițiile unor inflații moderate depunătorii sunt supuși unei eroziuni lente a capitalurilor aflate la bănci sau casele de economii. Dobânzile fixe, practice, în general, rămân nominal stabile și suferă o diminuare în termeni reali. Problema recuperării eroziunii capitalului prin dobânzi reale se pune mai târziu, în stadii înaintate ale inflației, iar „preocupările” în acest sens, chiar dacă nu sunt numai declarative, se aplică de regulă cu întârziere.

Astfel că în general creditorii suferă o eroziune efectivă a capitalurilor aflate sub formă de depuneri la bănci.

Inflația privilegiază debitorii. Debitorii sunt deosebit de avantați, întrucât, în condițiile continuării inflației, ratele de rambursare, inclusiv dobânzile, în termeni reali, sunt tot mai diminuate. Astfel, a realiza investiții prin credite înseamnă, de fapt, a plăti sub valoare bunurile de patrimoniu achiziționate. Iată premisele unei creșteri patrimoniale importante în timpul inflației, pentru cei ce beneficiază de credite.

La rândul lor, depunătorii sunt nevoiți să suporte pierderi importante în puterea de cumpărare a capitalurilor și dobânzile cuvenite. Așa cum statisticile consemnează, depunătorii sunt obligați a realiza scopurile economice pe care și le-au propus evaluate în anume termeni reali, să accelereze procesul economiilor, să majoreze economiile nominale, deși condițiile din timpul inflației nu facilitează acest lucru pentru marea masă a populației.

Inflația favorizează creșterea profiturilor. Prin *mobilitatea* specifică a *prețurilor de vânzare* a mărfurilor, din timpul inflației și condițiile de piață mai favorabile vânzătorilor, aceștia practică de regulă dimensiuni sporite ale cotelor de profit incluse în prețuri. Sub un alt aspect, inflația creează o resursă specifică de creștere a profitului prin condițiile specifice în care se stabilește și se reconsideră prețul forței de muncă, salariul, în timp ce prețurile mărfurilor urmează mersul inflației atât pentru categoria materii prime cât și pentru produsele finite.

Prețul muncii în valoare nominală rămâne periodic fix, ceea ce creează în etapa respectivă diferențe (vezi figura 14.7) care revin în ultimă măsură celui ce încasează prețul de vânzare, patronul.

De asemenea, profiturile patronale își găsesc *condiții* favorabile de investire asigurând firmelor în timpul inflației o amplă *creștere patrimonială*.

14.3.2. CONSECINȚELE SOCIALE ALE INFLAȚIEI

Una din cele mai pregnante consecințe sociale ale inflației este *modificarea repartiției veniturilor și patrimoniilor* în valoarea lor reală.

În timpul inflației *averea* funcționează în moduri în care se găsește și poate modifica mai mult sau mai puțin valoarea în expresie nominală.

Astfel prețurile se modifică pentru bunuri care alcătuiesc patrimoniul cum ar fi: terenurile, clădirile, echipamentele, în ritmuri mai apropiate sau diferite de evoluția indicilor de preț și deci în general tind să-și păstreze va-

loarea reală în condițiile date ale puterii de cumpărare. Pentru unele din aceste componente : imobile, bijuterii, acțiuni etc., inflația creează condiții de creștere accelerată a prețului și deci temeuri îmbogățirii excesive a unor persoane sau firme.

O serie de alte componente ale patrimoniului nu au aceeași situație. Astfel activele financiare de tip creanțe, îndeosebi obligațiunile, sau activele monetare, în special depozitele, își păstrează valorile nominale anterioare și aduc proprietarilor lor însemnate pierderi în termeni reali. În acest fel patrimoniile unei anume categorii de persoane : mici întreprinzători, familii modeste sau pensionari, sunt serios afectate.

Astfel inflația acționează selectiv : îmbogățește cu mai mult pe mai puțini și sărăcește cu mai puțin pe mult mai mulți.

Redistribuirea veniturilor reprezintă terenul care însă afectează plenar întreaga societate, suscită revendicări și conduce la confruntări sociale de amplitudine.

Inflația divizează societatea în două mari categorii :

- persoane ale căror venituri variază în funcție de evoluția prețurilor și care își pot asigura astfel echivalentele veniturilor, în raport de creșterea generală a prețurilor ;

- persoane care depind de venituri nominale fixe, sau care se modifică încet și cu multe dificultăți, astfel încât veniturile lor reale sunt în permanență rămase în urmă, față de nivelul general al prețurilor și le amputează pregnant, puterea de cumpărare.

Între persoanele afectate de inflație sunt pensionarii, persoanele care depind de ajutoare sociale publice, ale căror venituri depind de prevederile bugetare, care prezintă rigidități în modificări, ceea ce implică sporuri limitate și tardive ale veniturilor lor nominale, în neconcordanță cu creșterea prețurilor.

O situație specială au salariații care suferă permanent impactul rămănerii în urmă a puterii de cumpărare față de evoluția prețurilor. Reajustarea periodică a salariilor se face de regulă cu întârziere și având în vedere revendicări deja depășite, astfel că, în evoluție, trendul veniturilor lor reale rămâne de fapt în urma dinamicii generale a prețurilor (vezi figura 14.7).

Diferențele între partea cuvenită salariilor în preț și partea efectiv plătită rămâne un izvor de profit suplimentar pentru patroni. De aici conflictul social între patroni și salariați, ca expresie a intereselor diferite ale acestora.

Astfel, în mod necesar, în perioada inflației experiența arată că se polarizează grupe diferite ce doresc să-și impună interesele sau revendicările. Aceste grupe dispun fie de putere economică, fie de putere socială cu rezonanțe electorale.

Printre acestea au un rol preponderent : asociațiile patronale (oligopoluri, carteluri) și sindicatele ca reprezentante ale salariaților ; alte grupări de mici producători, micii patroni din agricultură și comerț având un rol de rezonanță mai restrânsă. O analiză mai atentă a evoluției procesului inflaționist arată că acțiunea grupurilor economice, apărându-și fiecare propriile interese „colaborează” de fapt și este de manieră să intensifice și să accentueze evoluția fenomenului inflaționist. În multe momente și pe multiple planuri contribuind la apariția tensiunilor inflaționiste, în legătură cu *transmisia* lor în întreaga economie și cu privire la rezistența opusă încetinirii ritmului de creștere a prețurilor și salariilor.

Încă din *debutul proceselor inflaționiste intervenția sindicatelor* tinde să promoveze în economie cerințele de creștere a salariilor inspirate de la ramurile cele mai productive la nivelul cărora creșterile sunt justificate. În continuare susținerea generală înseamnă „alinieri” la creștere și pentru domenii în care creșterea în dimensiunile solicitate nu este motivată, și chiar depășiri ale pragurilor „negociate”. Astfel, prin forța lor sindicatele merg la accelerarea ritmului.

La rândul lor firmele mari, *oligopolurile*, susțin mai prompt satisfacerea solicitărilor de creștere a salariilor, pe de o parte, pentru că având un grad mai ridicat de concentrare au și o sindicalizare mai amplă, dar, pe de altă parte, pentru că au o productivitate mai mare și profituri mai înalte. La nivelul lor creșterea salariilor va permite o creștere mai mare a acestor profituri decurgând din creșterile de prețuri pe care aceste oligopoluri le poate impune.

Îată că în economie valurile de creșteri de salarii pornesc de la firmele mari din ramurile cheie. Ele declanșează astfel valurile de creșteri de prețuri în dimensiuni care nu se potrivesc celorlalte domenii din economie, angajând în modul cel mai direct spirala prețuri-salarii.

Cele două grupuri enumerate la care ne-am referit acționează în sensul *extensiunii proceselor inflaționiste* în întreaga economie în cadrul unui **mecanism specific**.

Sindicatele impun interesele salariale în prevederile contractelor colective de muncă încheiate, pe măsura și în condiții convenite cu mari parteneri, marile întreprinderi. Lărgirea aplicabilității acestor prevederi, prin similitudine, și pentru ramuri și întreprinderi mai puțin productive, are drept efect, în modul cel mai direct, creșterea prețurilor.

Mai mici sau mai mari, întreprinderile vor avea în consecință modele de comportament în creșterea prețurilor, marile oligopoluri.

În sfârșit, dacă prin diminuarea presiunilor inflației sau prin măsurile de combatere ar putea fi posibilă sau de dorit scăderea prețurilor, există temeiuri de împotrivire, deopotrivă, în cele două medii.

Pe de o parte, sindicatele nu acceptă legături posibile între scăderea prețului unui produs și puterea de cumpărare a salariului și consideră că sporurile de salarii provin, în principal, prin scăderea profitului întreprinderilor și nu prin prețuri.

La rândul lor oligopolurile sunt, după cum se știe, cele ce pot impune prețurile și-și pot asigura profituri înalte în orice condiții de salarizare.

14.4. POLITICILE DE COMBATERE A INFLAȚIEI

Acțiunile antiinflaționiste se desfășoară în scopul atenuării sau încercărilor de lichidare a inflației și se orientează în funcție de cauzele considerate ale procesului inflaționist.

— În condițiile în care se apreciază că inflația este un rezultat al majorării cererii globale, măsurile vor fi îndreptate către reglarea cererii globale, fie prin politici monetare, fie prin politici financiare.

— În situația în care se consideră că inflația este primordial o inflație prin venituri, trebuie să se acționeze printr-o politică de reglementare a veniturilor, acțiune care are mai puține șanse de a izbândi pentru că aceasta

necesită, mai ales în condițiile unei economii libere, consimțământul sincer al tuturor părților afectate, în fapt divizate prin interesele diferite (în lupta pentru împărțirea rezultatelor dezvoltării economice).

14.4.1. POLITICILE DE REGLEMENTARE A CERERII GLOBALE

În cazurile în care se apreciază că principala cauză a inflației a fost expansiunea cererii globale, se urmărește, prin măsurile pe care statul le are la îndemână, să se acționeze în sensul de a diminua cererea globală.

Întrucât inflația se consideră că se datorește în principal aflurilor monetare în economie urmează să se acționeze asupra diminuării acesteia, în principal, prin *reducerea dimensiunilor creditului în economie*. Se poate utiliza în acest sens pâghia dobândă ca și politicile monetare și de credit, ale căror modalități de acțiune și efecte au fost studiate în capitolele anterioare și în special în capitolul 13.

— În condițiile în care statul a fost mai angajat în declanșarea procesului inflaționist *măsurile în domeniul financiar* sunt preponderente.

Angajarea statală în intensificarea inflației decurge fie prin amplitudinea cheltuielilor militare, fie prin modificări structurale în economie, rezultate din dezvoltarea accelerată a unor ramuri, de regulă, proprietate de stat.

În această situație bugetul s-a aflat în tensiune economică, cu deficite bugetare majore, și în creștere, cu sporirea datoriei publice, și, în general, a creditelor acordate statului.

În asemenea împrejurări pentru atenuarea și reducerea procesului inflaționist sunt necesare o serie de măsuri financiare strâns legate între ele cum ar fi :

- diminuarea sau lichidarea deficitului bugetar și, eventual, obținerea unor excedente;

- reducerea sau stagnarea cheltuielilor ce au creat tensiuni în economie și în general un regim de austeritate privind toate cheltuielile bugetare;

- creșterea veniturilor bugetare și realizarea chiar a unor venituri excepționale prin majorarea impozitelor;

- angajarea unor împrumuturi publice în vederea diminuării masei monetare în circulație;

- angajarea unor credite externe pentru a acționa în sensul diminuării cererii globale.

Desigur au fost enumerate aici o serie de posibilități care nu pot fi aplicate, toate, deodată, ci numai unele și cu o gradare și complementare, care asigură de fapt eficiența măsurilor preconizate.

Experiența arată că aplicarea acestor măsuri de reglementare a cererii globale poate înregistra *temporizări* și poate conduce la *accentuarea unor dezechilibre* și chiar *efecte contrare*.

În primul rând, orice măsură are ritmul ei de aplicare și de efect, solicitând o anumită *durată de maturizare*. Sunt multiple exemplele posibile. Astfel măsurile bugetare se perfectează cu greu în condițiile normelor procesului bugetar și își arată efectele de regulă în următorul exercițiu bugetar. Măsurile de reducere a veniturilor populației prin creșterea impozitelor își exercită efectul mai târziu, întrucât familiile păstrează ritmul anterior, prin economii sau credite. Diminuarea creditelor nu acționează chiar imediat, dimensiunile

producției, comerțului, în general ale activității economice, fiind asigurate de relații financiare anterioare sau tradiționale și menținute astfel prin inerție. În aceste condiții de dezamorsare a cererii globale nu acționează, de fapt, și deci nici nu există motivații de reducere a prețurilor.

Statul ca organ de intervenție nu este sigur pe un anumit nivel optim al cererii globale și în acest sens trebuie să fie prudent, să nu exagereze în diminuarea cererii globale, să nu împingă economia spre recesiune.

Astfel că, așa cum experiența arată, statul aplică adesea politici de „stop and go”, adică o succesiune de acțiuni restrictive și de relansare, care determină frânări și demarări bruște, cu evoluții imprevizibile.

Acțiunile de influențare ale statului orientate spre descurajarea cererii au efect diminuat, în condițiile în care toți factorii principali sunt interesați să se mențină situația anterioară: patronii pentru nivelul producției și prețuri mari, salariații pentru salarii ridicate, etc., etc. Toți factorii aceștia consideră că măsurile preconizate de stat sunt trecătoare, că obiectivele propuse nu se vor realiza, și preferă să mențină situația de fapt.

Asemenea atitudini se leagă și de efectele contradictorii ale măsurilor de diminuare a cererii globale.

Scăderea cererii globale angajează reducerea producției în unele zone, dar eliberarea forței de muncă nu se face proporțional (funcție de legislația muncii și măsurile de protecție, lupta sindicatelor etc.) astfel că are loc o creștere a costurilor unitare — care evident tinde să fie transferate în prețuri.

Astfel deopotrivă interesați, în menținerea unor salarii ridicate, salariații, ca și patronii, doritori să-și mențină profiturile ridicate, vor acționa cu înverșunare pentru a se menține un regim al prețurilor ridicate. Astfel scăderea cererii corelată cu fenomene de recesiune și șomaj se confruntă cu tendințele de permanentizare a unor prețuri ridicate, contrare obiectivelor propuse.

14.4.2. POLITICA VENITURILOR

Politica veniturilor este o alternativă adesea cu mai multe posibilități de acționare și cu o eficiență mai înaltă în lupta împotriva inflației.

Politica veniturilor în condițiile luptei împotriva inflației trebuie să urmărească evoluția veniturilor în concordanță cu evoluția echilibrată, sau care să tindă spre echilibru, a economiei și să asigure o cât mai reală justiție socială. În acest spirit masa venitului trebuie să crească în raport de evoluția produsului real.

Indexarea este metoda ce se aplică în toate țările pentru a asigura compensarea deplină, de fapt atenuarea pierderii puterii de cumpărare a salariaților, în condițiile inflației.

Indexarea ridică anumite incertitudini în ce privește funcționalitățile sale din punct de vedere tehnic.

Dacă se exprimă și se referă la salariul direct, aceasta exclude ansamblul sarcinilor sociale, celelalte suplimente de salariu, care, și ele, ar trebui actualizate valoric.

Pe de altă parte, aplicarea efectivă poate fi asigurată în sectorul public unde controlul guvernamental acționează eficient. În celelalte ramuri, în întreprinderi mici sau periferice, aplicarea indexării este relativă. Experiența unor țări ca Israel și Brazilia, care au pus preț pe această metodă în cadrul unor procese inflaționiste ample, a demonstrat că indexarea ca sferă de apli-

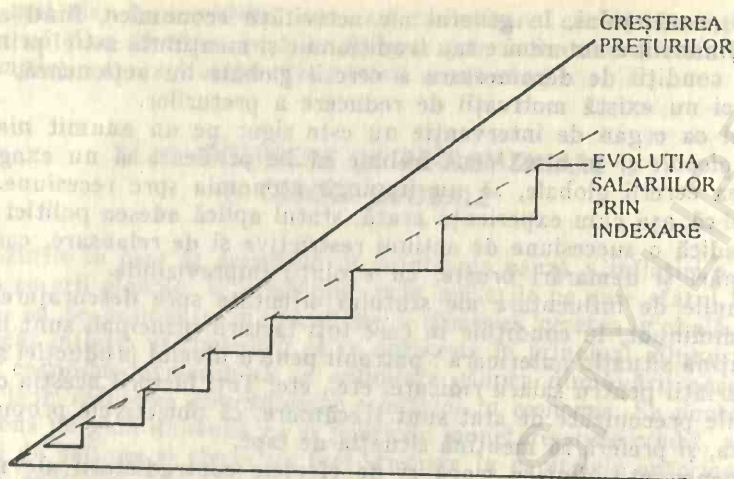


Fig. 14.7. Indexarea. Derulare și efecte.

care va rămâne în general *incompletă*. Prin modul de aplicare aceasta este *tar-divă*. Ea se aplică periodic (lunar, trimestrial sau semestrial), ceea ce produce așa-zisul efect „triunghic”, conducând la o degradare a puterii de cumpărare a beneficiarilor.

În timp, având în vedere întârzierile și ajustările, majorările aduse prin indexare nu mai ating niciodată o putere de cumpărare aliniată la creșterea prețurilor și se situează într-o zonă din ce în ce mai depărtată de aceasta (vezi fig. 14.7).

De asemeni de multe ori indexarea se bazează pe indici care nu exprimă corect nivelul real de inflație.

Aprecierile privind indexarea¹⁾ concluzionează că aceasta creează în economie anumite rigidități, automatizează corelațiile între prețuri și salarii și accentuează tensiunile inflaționiste.

Se apreciază că existența indexării accentuează negativ și relația dintre salariu și productivitatea muncii. Așa se face că în Italia, în condițiile unui ritm mai lent al inflației, s-a renunțat la indexare din dorința ambelor părți, patronat și sindicate; în scopul liberalizării relațiilor salariale și asigurării, pe această cale, a stimulării creșterii productivității muncii prin salarii.

În ce privesc alte venituri, cum ar fi dobânzile și chirile, ele sunt supuse în mod frecvent unei reglementări în marea majoritate a țărilor, și efectele depind de angajamentul guvernului în a le înfăptui și de măsurile de control aplicate.

O problemă deosebită ridică acțiunea asupra dimensiunii profitului care se poate exercita de fapt prin *controlul prețurilor*.

Specific economiei de piață este dezvoltarea unei politici concurențiale care să asigure competitiv un nivel moderat dimensiunii profitului.

În mod firesc însă în timpul inflației se afirmă ramuri privilegiate, unde prețurile sunt dependente primordial de vânzători și unde se încearcă adesea implementarea de către guvern și acceptarea de către agenții economici a unor norme de evoluție a prețurilor, respectiv de determinare a profiturilor care să poată fi cât de cât controlate.

¹⁾ Inflation and indexation FMI. Bulletin nr. 125, march 1985.

Un control real al prețurilor de fapt nu se poate exercita întrucât aplicarea oricărei asemenea intervenții ar solicita un aparat ferm și costisitor, pe care autoritățile nu îl pot constitui la nivelul necesar, deși adesea îi clamează utilitatea. Astfel că acționarea asupra veniturilor are în indexarea și controlul asupra salariilor singurul remediu efectiv de asigurare a moderării veniturilor, întrucât este agreată de ambele părți asigurând regularitate (cât de cât a veniturilor pentru salariați) și reprezentând o modalitate comodă de frânare a creșterilor de salarii pentru patron.

Se apreciază în toate țările dezvoltate că aci pentru limitarea profiturilor s-ar putea acționa mai ușor prin intermediul impozitelor, al impozitului asupra averii, primordial. Experiența arată că nu există hotărârea politică de a face acest pas și că, deopotrivă, în marea majoritate a țărilor inflația este perioada în care fraudele și evaziunile fiscale înfloresc.

14.5. EVOLUȚII CONTEMPORANE ALE PROCESULUI INFLAȚIONIST

14.5.1. INFLAȚIA ÎN ȚĂRILE DEZVOLTATE

Elementele caracteristice ale procesului inflaționist în țările dezvoltate au făcut obiectul tratării în general a procesului inflaționist în expunerea de până acum. Experiențele economice și sociale ale țărilor dezvoltate rămân în teoria și practica inflației cele ce reprezintă, în opinia generală, fenomene tipice. Ceea ce ne rămâne să relevăm în acest paragraf sunt numai evoluțiile contemporane ale procesului inflaționist.

Creșterea prețurilor de consum se află în ultimul deceniu într-o continuă scădere. La sfârșitul anului 1992 pe ansamblul țărilor dezvoltate creșterea anuală a prețurilor de consum a atins 3 1/4%, nivelul cel mai scăzut după anii '60.

Acest fapt se vedește și în tabelul ce oglindește evoluția prețurilor de consum în aceste țări în ultimul deceniu (vezi tabelul 14.1).

În ritmurile în care se manifestă inflația în țările dezvoltate se caracterizează în ultima perioadă, în ultimul deceniu în curs de continuă diminuare de o liniștitoare stabilitate.

Da! buturuga mică... Să nu uităm că o creștere a prețului de 3% anual, înseamnă o sporire a prețurilor de 20 de ori într-un secol...

Inflația târâtoare ce se manifestă în țările dezvoltate este însoțită de o continuă persistență a dezechilibrelor bugetare, și deficitelor bugetare, care mențin presiunile inflaționiste și care imprimă economiei efectul lor dăunător.

Gradul de îndatorare a administrației publice exprimat în raport de PIB (produsul intern brut) devine semnificativ pentru dezechilibrele bugetare prin faptul că este atotcuprinzător (pentru marea majoritate a țărilor) și că are în termenul scurt de 3 ani evoluții majore așa cum se vede în tabelul 14.2.

Astfel problemele echilibrului bugetar al deficitelor neacoperite continuă să fie în toate țările dezvoltate una din cauzele esențiale și tipice ale continuității procesului inflaționist, cu posibile dezvoltări ulterioare deocamdată greu de previzionat.

TABEL 14.1

Creșterea prețurilor de consum în țările dezvoltate (variația anuală în %) 1993

Tara	1982-89 medie	1990	1991	1992
S.U.A.	3,7	6,1	3,1	2,9
Japonia	1,4	3,8	2,7	1,2
Germania	1,6	2,8	4,2	2,0
Franța	4,6	3,4	3,1	2,0
Italia	7,3	6,4	6,0	4,6
Anglia	5,3	9,3	4,5	2,6
Canada	4,3	5,0	3,8	2,1
Australia	7,4	0,9	1,5	0,3
Austria	2,7	3,5	3,1	4,2
Belgia	3,4	3,5	2,8	2,4
Danemarca	4,7	1,9	2,3	1,5
Spania	7,8	6,5	5,5	5,4
Finlanda	5,5	4,0	3,9	2,1
Grecia	17,7	22,9	18,0	14,4
Irlanda	5,0	2,7	3,6	2,3
Israel	89,6	17,6	18,0	9,4
Norvegia	6,4	4,4	2,9	2,2
Noua Zeelandă	9,6	4,0	1,0	1,3
Olanda	1,3	3,0	4,9	8,4
Portugalia	16,1	13,7	9,2	8,4
Suedia	6,3	10,9	8,1	1,9
Elveția	2,4	5,3	5,2	3,5
Turcia	50,8	60,4	71,1	66,0
Medie	4,5	5,8	4,1	3,2

Sursa : Banque des Reglements Internationaux. Rapport annuel, Bâle, 14 juin 1993.

TABEL 14.2

Gradele de îndatorare a administrației publice (în % în PIB)

Tara	1989	1992
Belgia	130,5	135,8
Italia	97,9	107,3
Irlanda	108,0	96,8
Grecia	76,3	92,3
Canada	69,5	83,1
Olanda	77,8	79,2
Japonia	70,6	66,2
Statele Unite	54,0	63,2
Danemarca	58,5	62,4
Suedia	48,4	54,8
Austria	56,9	55,7
Franța	47,5	52,3
Spania	47,0	51,5
Germania	43,2	44,2
Norvegia	42,7	43,4
Anglia	36,8	40,5
Australia	27,0	29,3
Finlanda	16,4	31,4

Sursa : Banque des Reglements Internationaux. Rapport annuel, Bâle, 14 juin 1993.

14.5.2. INFLAȚIA ÎN ȚĂRILE ÎN CURS DE DEZVOLTARE

Considerarea diferită a problematicii inflației țărilor în curs de dezvoltare este necesară, deopotrivă, de amplitudinea pe care procesele inflaționiste le are, în general, în aceste țări, în care hiperinflația predomină, și de cauzele specifice, dar tipice pentru ele, care sunt determinate de fenomene caracteristice.

Elementele caracterizante ale inflației în țările în curs de dezvoltare sunt desfășurate în tabelul 14.3.

TABEL 14.3

Inflația în țările în curs de dezvoltare

Evoluția prețurilor de consum				
Țări și grupe de țări	1984-1989	1990	1991	1992
Nigeria	24,0	7,4	13,0	45,0
Țările Subsahariene	20,5	26,0	65,0	73,0
Egipt	18,8	16,8	19,8	13,6
Iran	20,2	7,6	17,1	25,0
America latină	266,0	1 568	193,0	355,0
Argentina	444,5	2 314	171,7	25,0
Brazilia	391,5	3 118	428,0	982,0
Mexic	77,3	26,7	22,7	15,5
Peru	371,5	7 482	409,5	73,5

Sursa : Banque des Reglements Internationaux. Rapport annuel, Bâle, 14 iunie 1993.

În exemplificările pe care le utilizăm în continuare vom face referiri în mod deosebit asupra țărilor unde procesele inflaționiste au fost mai profunde și asupra cărora timpul le-a determinat sedimentările și caracteristicile. Toate aceste caracteristici sunt valabile pentru toate țările în curs de dezvoltare și implicit au o semnificație deosebită și pentru România.

Inflațiile în ritmurile înalte ce se desfășoară în toate țările în curs de dezvoltare au drept cauze imediate *deficitul bugetelor cronic*. În cazurile extreme ele au atins (în 1982) 15% din PIB în Mexic, 23% în Israel, 28% în Bolivia.

Datoria publică, în special datoria publică externă, și ca o expresie a cumulării efectelor deficitelor bugetare s-a ridicat la cote importante, evaluate în același an la 29% din PIB în Argentina, 65% în Israel, 17% în Brazilia, 78% în Zair.

Creșterea deficitului bugetar și a datoriei publice este expresia faptului că țările respective promovează dezechilibrul financiar, respectiv că nu au suficiente resurse pentru acoperirea cheltuielilor pe care și le-a propus. Acest dezechilibru este în esență efect al faptului că sporurile pe care guvernul și le propune sunt, în raport de posibilități, prea îndrăznețe. Altfel spus, acest deficit cronic exprimă incapacitatea autorităților publice de a realiza echilibrul necesar între interesele sau conceptele care determină creșterea cheltuielilor și interesele și posibilitățile contribuabililor.

Experiența țărilor în curs de dezvoltare evidențiază trei domenii principale ale cheltuielilor publice care determină în particular, sau în corelare cu celelalte, deficitul bugetar și deci declanșarea și accelerarea procesului inflaționist: cheltuieli de dezvoltare economică, cheltuieli cu subvențiile pentru produsele de bază și cheltuieli militare.

Cheltuielile de dezvoltare economică reprezintă în mod firesc pentru toate țările în curs de dezvoltare un obiectiv central determinat de speranțele de emancipare economică și socială a fiecărui popor.

Astfel că în mod firesc facțiunile sau partidele care au guvernat, influențate de orientări naționaliste sau socialiste, au desfășurat programe de construcții și înzestrări în echipamente în ramurile economice și în infrastructură. Multe din aceste acțiuni s-au desfășurat cu succes și au avut un rol deosebit în ridicarea nivelului economic și de trai în țările respective.

Într-o serie de țări însă, cheltuielile de dezvoltare economică au reprezentat motivul unor ample și crescânde deficite bugetare generatoare de inflație. Dintre cauzele determinate menționăm:

- stabilirea unor programe uriașe în raport de posibilitățile interne și de mobilizare de resurse din exterior pentru înfăptuirea lor;

- dezvoltarea unor capacități de prelucrare disproportionale în raport de resursele de materii prime proprii, de posibilitățile propriului personal privind calitatea profesională și managementul, de piețele de desfacere la care poate avea acces și utilizarea unor echipamente, utilaje și tehnologii învechite;

- modificarea condițiilor pe piața internațională la punerea în funcțiune a obiectivelor în raport de momentul proiectării, care conduce la schimbarea condițiilor de cost și de preț de desfacere.

Fiecare din aceste cauze sau mai multe din ele, au contribuit la întârziere și neîmpliniri în ce privește eficiența obiectivelor propuse. Astfel că multe din aceste obiective n-au mai adus statului veniturile scontate, ci dimpotrivă au determinat pagube care la rândul lor au solicitat ample cheltuieli de susținere cu subvenții la materii prime sau prime de export.

În multe cazuri aceste situații ineficiente, în loc să fie rezolvate radical în sensul renunțării sau reconsiderării, au fost ascunse în spatele unor slogane propagandistice cum ar fi „prestigiul național” și astfel dezechilibrele au crescut și au impus cheltuielile acoperite de la buget.

Subvențiile pentru produsele de bază au reprezentat și reprezintă, pentru țările în curs de dezvoltare, un capitol important al cheltuielilor bugetare.

Explicația este că în majoritatea țărilor în curs de dezvoltare o mare parte a populației are un nivel al veniturilor redus, sub nivelul pragului sărăciei și care trebuie susținut prin politica statului de subvenționare a prețurilor. În multe țări alimentele de bază: grâul, orezul etc. se importă în mare măsură, ceea ce înseamnă că subvențiile asigură prețuri sub cele mondiale. Alături de subvenționarea lucrează pe plan intern.

Pentru guverne subvenționarea este o garanție a statuquo-ului social. În multe din țări sprijinul populației, electoral sau faptic, se obține și se menține prin promisiuni populiste.

Întrucât ritmul de emancipare și de dezvoltare economică și socială în fiecare din țările în curs de dezvoltare crește încet și adesea cu frecvente poticneli, sarcina de subvenționare rămâne în dimensiuni ample, fără a avea, la nivelul său, resurse suficiente de acoperire în veniturile bugetare.

Cheltuieli militare au reprezentat în trecutul imediat, și regretabil și astăzi, o sarcină împovăraătoare pentru țările în curs de dezvoltare și din păcate chiar pentru cele mai sărace. Angajate unele din ele în conflicte, unele majore, considerate amenințate sau urmărind a fi temute, unele sfâșiate de lupte interne, multe din țările în curs de dezvoltare fac uneori cheltuieli militare irosind resurse financiare atât de necesare economiei sau activității social-culturale.

Cheltuielile militare mai determină, în multe țări, primordial menținerea la cote înalte a procesului inflaționist.

Insuficiența *resurselor financiare*, în raport de cererile mari, pot fi considerate și ele cauzatoare de inflație. Guvernele forțează fiscalitatea până la limitele ei extreme. Pentru țările în curs de dezvoltare aceste limite se ating foarte repede.

În primul rând activitatea economică fiind restrânsă sfera de impozitare este restrânsă și ea.

În condițiile în care păturile mijlocii sunt restrânse numeric, povara fiscală ar putea fi îndreptată către păturile avute și investitorii străini și externi, ceea ce vine în contradicție cu interesele economiei naționale. Iată că impozitele directe au limite firești.

La rândul lor și impozitele indirecte au îngrădiri semnificative. Excesul de impozitare a bunurilor alimentare și de consum curent este limitat prin efectul negativ asupra nivelului de trai a unei pături majore a populației. În situația în care tăișul fiscalității este îndreptat către bunurile de lux și către cele importate, pe de o parte se favorizează corupția și se creează piețe paralele, iar pe de altă parte, pot fi afectate produse și articole care condiționează creșterea economică.

Este evident că apariția deficitului bugetar și dezvoltarea lui decurg în mod firesc după ce toate posibilitățile de majorare a resurselor financiare se epuizează și astfel esențial pentru dezvoltarea sau involuția procesului inflaționist este deci măsura în care evoluează cheltuielile bugetare.

BIBLIOGRAFIE

- M. Béziade — *La monnaie*, Mason, 1986
D. Blondel et J. M. Parly — *L'inflation de croissance*, Presses Universitaires de France, 1977
M. Flamant — *L'inflation*, Presses Universitaires de France, 1987
M. Friedman — *Inflation et systemes monetaires*, Calmann Levy, 1976
F. Mishkin — *The Economics of Money Banking and Financial Markets*, Harper Collins, New York, 1992
P. and R. Wonnacott — *Economics*, Mc. Graw Hill, 1986
BRI — *Rapport annuel 1992* — Bâle; juin 1993

CUPRINS

1 — MONEDA ȘI ROLUL SĂU ECONOMIC	5
1.1. Moneda și funcțiile sale	6
1.1.1. Moneda, instrument unic al tranzacțiilor	8
1.1.2. Moneda, etalon al valorii	9
1.1.3. Moneda, instrument de rezervă a valorii	11
1.2. Evoluția monedei și clasificarea semnelor monetare	13
1.2.1. Etape în evoluția monedei.	13
1.2.2. Clasificarea semnelor monetare	19
1.3. Puterea de cumpărare a monedei	21
2 — ORGANIZAREA MONETARĂ	23
2.1. Sisteme monetare naționale	29
2.1.1. Unitatea monetară	30
2.1.2. Etalonul monetar. Tipuri de sisteme monetare.	33
2.1.2.1. Sistemul monetar bimetalist	33
2.1.2.2. Sisteme monetare bazate pe etalonul aur	35
2.1.2.3. Sisteme monetare bazate pe etalonul putere de cumpărare	36
2.1.3. Baterea și circulația monedelor cu și fără valoare integrală	36
2.1.4. Reglementarea emisiunii și punerii în circulație a monedei de hârtie.	
Convertibilitatea monetară	40
2.1.4.1. Mecanismul emiterii și punerii în circulație a monedei de hârtie	40
2.1.4.2. Convertibilitatea monetară și evoluția ei	41
2.2. Sistemul monetar internațional	46
2.2.1. Sistemul monetar internațional de la Bretton Woods	47
2.2.1.1. Principii de funcționare	47
2.2.1.2. Instituțiile monetare și de credit internaționale — expresie a Acordului de la Bretton Woods	51
2.2.1.3. Evoluții ale funcționării sistemului	55
2.2.2. Sistemul monetar internațional actual.	57
2.2.2.1. Funcționarea sistemului actual	57
2.2.2.2. Drepturile speciale de tragere (DST) și rolul lor în cadrul sistemului.	59

2.3. Sistemul monetar european	61
2.3.1. Încercări de creare a unei zone de stabilitate monetară în Europa	62
2.3.2. Crearea și funcționarea Sistemului Monetar European	63
2.3.2.1. ECU-coș, unitate de calcul	65
2.3.2.2. ECU-oficial. Intervențiile și finanțarea lor pe piețele de schimb	67
2.3.2.3. ECU privat	69
2.3.3. Tranziția spre Uniunea Monetară	72
3 – MASA MONETARĂ.	76
3.1. Structura masei monetare	77
3.2. Indicatori și agregate monetare	79
3.2.1. Indicatori monetari	80
3.2.2. Agregatele monetare	81
3.2.2.1. Agregatele monetare, indicatori ai politicii monetare	81
3.2.2.2. Compoziția agregatelor monetare	83
3.3. Contrapartidele masei monetare	86
4 – TEORII MONETARE	91
4.1. Considerații generale privind teoriile monetare	92
4.2. Teoria cantitativă tradițională	94
4.2.1. Mercantilismul și teoria cantitativă	94
4.2.2. Contribuția lui Cantillon și Hume la dezvoltarea teoriei cantitative	93
4.2.3. Esența teoriei cantitative tradiționale	97
4.3. Variante moderne ale teoriei cantitative	99
4.3.1. Modelul tranzacțiilor. Ecuația Fisher	100
4.3.2. Modelul soldurilor monetare sau al rezervelor de casă	103
4.3.3. Contribuția lui Wicksell la dezvoltarea teoriei cantitative	105
4.4. Teoria veniturilor. Modelul lui Keynes	108
4.4.1. Formele și funcțiile cererii de monedă	109
4.4.2. Teoria keynesistă a veniturilor	112
4.4.2.1. Esența teoriei keynesiste a veniturilor	112
4.4.2.2. Raportul economiei—investiții și stabilitatea monetară	115
4.4.2.3. Rolul factorului monetar la Keynes	116
4.5. Monetarismul. Școala de la Chicago	119
4.6. Teoria neoclasică și postkeynesismul	122
5 – CREDITUL ȘI DOBÂNDĂ	125
5.1. Creditul. Trăsături caracteristice	126
5.2. Sferele creditului	130
5.2.1. Creditul comercial	131
5.2.2. Creditul bancar	134
5.2.3. Creditul obligatar	136
5.2.4. Creditul ipotecar	139
5.2.5. Creditul de consum	141

5.3. Intermediiarii și piețele creditului	144
5.3.1. Participanți și intermediari	144
5.3.2. Piețele de capital, piețele creditului	146
5.4. Dobânda	150
5.4.1. Elemente definitorii ale dobânzii	151
5.4.2. Factorii care determină nivelul dobânzii	151
5.4.3. Structura ratelor dobânzii	153
5.4.3.1. Rata dobânzii la conturile de tezaur	153
5.4.3.2. Rata dobânzii pe piața monetară-(interbancară)	153
5.4.3.3. Ratele interne bancare ale dobânzii	153
5.4.4. Curbele de randament	156
5.4.5. Dobânda nominală și dobânda reală	158
5.5. Teorii asupra dobânzii	160
5.5.1. Teoriile pure sau ale capitalului real	160
5.5.2. Teoriile eclectice și sintetice	161
5.5.3. Teoriile monetare moderne asupra dobânzii	162
5.5.3.1. Teoria fondurilor de împrumut	162
5.5.3.2. Teoria preferinței pentru lichiditate a lui Keynes	162
5.5.4. Teorii contemporane asupra dobânzii	164
6 – INSTRUMENTELE DE CREDIT – MONETICA	168
6.1. Titlurile de credit	168
6.2. Monetica modernă	178
6.2.1. Tendințe în evoluția instrumentelor de plată	178
6.2.2. Circuitele de plăți	182
6.2.3. Sistemul electronic de transfer al fondurilor	185
7 – BĂNCILE COMERCIALE	190
7.1. Băncile comerciale (de depozit) verigă de bază a sistemului bancar	191
7.1.1. Originea și temeiurile existenței băncilor de depozit	191
7.1.2. Rolul băncilor comerciale în sistemul bancar	192
7.2. Operațiunile pasive ale băncilor comerciale și managementul pasivelor bancare	198
7.3. Operațiunile active ale băncilor comerciale și managementul activelor bancare	203
7.3.1. Operațiunile de creditare a firmelor	204
7.3.2. Operațiunile de creditare a persoanelor particulare	209
7.3.3. Operațiunile de plasament	210
7.4. Serviciile bancare și comportament bancar	211
7.4.1. Servicii bancare	212
7.4.2. Comportamentul bancar	214
7.5. Riscul bancar, factor primordial de decizie privind operațiunile bancare	215
7.5.1. Riscul insolvabilității	215
7.5.2. Riscul lipsei de lichiditate	217
7.5.3. Căi de optimizare în managementul activelor, funcție de riscuri	218
7.6. Utilizarea metodelor informatice în fundamentarea deciziilor de creditare	220
7.6.1. Credit-scoringul	221
7.6.2. Sistemele expert	222
7.7. Optimizarea activității bancare prin corelarea operațiunilor active cu cele pasive	225

8 — BANCA DE EMISIUNE	230
8.1. Funcția băncii centrale de emisiune	230
8.1.1. Funcția de emisiune a băncii centrale	231
8.1.2. Funcția de creditare a băncii de emisiune	234
8.1.3. Banca de emisiune — centru valutar	236
8.1.4. Banca de emisiune — bancă a băncilor	238
8.1.5. Banca de emisiune — bancă a statului	240
8.2. Baza monetară	241
8.2.1. Baza monetară ca expresie a bilanțului băncii de emisiune	241
8.2.2. Deficitul bugetar și baza monetară	243
9 — BĂNCILE DE AFACERI	244
9.1. Operațiile și rolul băncilor de afaceri	245
9.1.1. Tipuri de bănci de afaceri	215
9.1.2. Rolul băncilor de afaceri în realizarea operațiilor de achiziții și fuziuni	146
9.1.3. Răscumpărarea integrală pentru management, ca soluție „financiară” a privatizării	248
9.2. Societățile financiare de plasament	250
9.2.1. Titlurizarea. Fondul comun de creanțe	251
9.2.2. Societățile de investiții	253
10 — BĂNCILE ȘI INSTITUȚIILE DE CREDIT SPECIALIZATE	257
10.1. Locul și rolul băncilor specializate în fluxul capitalurilor disponibile în economie	257
10.2. Leasingul și factoringul	260
10.3. Băncile de comerț exterior și rolul lor în sprijinirea expansiunii exportului	263
10.4. Procesul de economisire. Casele de economii și cooperăția de credit	267
10.4.1. Economisirea familială. Comportamente și motivații în procesul de economisire	268
10.4.2. Casele de economii și cooperăția de credit	271
10.5. Băncile străine	274
11 — ORIENTĂRI ȘI PERFORMANȚE BANCARE	278
11.1. Organizare și control bancar	278
11.1.1. Normele de funcționare bancară	289
11.1.2. Cooperare și control bancar	280
11.2. Profitul bancar. Performanțe bancare	283
11.2.1. Profitul bancar	283
11.2.2. Determinarea profitului și performanței bancare	285
11.3. Costurile bancare	287
11.3.1. Evoluții și interpretări privind costurile bancare	288
11.3.2. Structura costurilor bancare	290
11.4. Trăsături caracteristice și tendințe în evoluția băncilor	294

12 — BĂNCILE ȘI CREAȚIA MONETARĂ	303
12.1. Emisiunea de monedă prin banca centrală	304
12.2. Plașa monetară și rolul său în creația monetară	305
12.3. Creația de monedă scripturală	311
12.3.1. Geneza monedei scripturale	311
12.3.2. Multiplicatorul creditului și expansiunea monedei scripturale	311
12.3.3. Multiplicatorul monetar	315
12.4. Tezaurul ca organism creator de monedă	318
12.5. Creația monetară și lichiditatea economică	319
13 — POLITICI MONETARE ȘI REGLEMENTĂRI BANCARE	322
13.1. Politica economică și politica monetară	322
13.2. Manevrarea taxei scontului ca politică monetară și de credit	325
13.3. Politica operațiilor la plașa liberă (open market)	327
13.4. Sistemul rezervelor minime obligatorii	330
13.5. Reglementările bancare — expresie a politicii bancare	334
13.5.1. Principiile reglementării bancare	335
13.5.2. Dereglementările — expresie a tendințelor de liberalizare în economie	336
13.5.3. Noile reglementări în domeniul bancar ca modalități de reordonare a activității bancare	338
14 — ECHILIBRUL MONETAR ȘI INFLAȚIA	343
14.1. Echilibrul monetar	343
14.2. Inflația. Concept. Cauze	347
14.2.1. Inflația prin cerere	348
14.2.2. Inflația prin costuri	350
14.2.3. Inflația importată	352
14.2.4. Inflația structurală	353
14.2.5. Influențe și motivații inflaționiste	354
14.2.5.1. Inflație și șomaj	354
14.2.5.2. Psihologie și comportament inflaționist	357
14.3. Efectele economice și sociale ale inflației	358
14.3.1. Evoluții economice în decursul procesului inflaționist	358
14.3.2. Consecințele sociale ale inflației	359
14.4. Politicile de combatere a inflației	361
14.4.1. Politicile de reglementare a cererii globale	362
14.4.2. Politica veniturilor	363
14.5. Evoluții contemporane ale procesului inflaționist	365
14.5.1. Inflația în țările dezvoltate	365
14.5.2. Inflația în țările în curs de dezvoltare	367

Plan editură : 9853
Coli de tipar : 23,50
Format : 16/70×100

Lucrare executată la Imprimeria „Oltenia”, Craiova
Str. Mareșal Ion Antonescu, nr. 102
Comanda 120



BANCA BUCURESTI SA

Scurt istoric

Banca a fost autorizată în anul 1994, -ca banca privată cu capital integral străin și este funcțională din luna august 1994.

Pentru atingerea scopului strategic principal al Bancii, și anume oferirea unor servicii de calitate și rapid clientilor săi, Banca București și-a concentrat atenția în două direcții prioritare: resurse umane și resursele tehnice.

Astfel, într-o perioadă relativ scurtă, a fost alcătuită o echipă valoroasă de profesioniști cu o vastă experiență în domeniul bancar, ceea ce a permis organizarea în bune condiții și în termen record a logisticilor de operare.

Din punct de vedere al resurselor tehnice Banca București se numără printre primii utilizatori de sisteme informatice bancare de mare performanță, cum ar fi:

- sistemul MIDAS - utilizat de nouă din primele zece bănci din lume;

- sistemul LEO - de gestionare a operațiunilor documentare (acreditiv, încasouri, etc);

- sistemul ALLIANCE - cel mai nou și performant software utilizat de băncile membre SWIFT (Banca este membră SWIFT - operațională din 1994)

Sistemul informatic al Bancii permite efectuarea întregii game de servicii și operațiuni specifice activității bancare, având la bază soluții utilizate în cele mai moderne bănci din lume, și anume: conexiunea "on-line" între centrala și sucursale, efectuarea tuturor operațiunilor în "timp real", accesul sucursalelor la rețeaua SWIFT, sistem de contabilitate integrat (multibranch și multicurrency).

Capitalul social

Banca dispune de un capital de 10 milioane de dolari, integral subscris și plătit în valută.

Actionari

Actionarii principali ai Bancii sunt ALPHA CREDIT

BANK A.E., cea mai mare bancă privată din Grecia și BANCA EUROPEANA PENTRU RECONSTRUCȚIE ȘI DEZVOLTARE.

Retea teritorială

La începutul lunii martie 1995 Banca București dispunea de 6 sucursale în București și în principalele orașe din țară, Constanța, Cluj, Baia-Mare, Iași, Arad.

BANCA BUCURESTI SA - Sediul Central
Piata Gheorghe Cantacuzino nr.6, Sector 2

Tel. 210-9042/43/44/45
Fax 210-8284
Telex 12 648 BBRBUR
SWIFT BUCUROBU

SUCURSALA CONSTANTA
Str. Avram Iancu nr. 69

Tel. 041 69 3330
Fax. 041 69 1432

SUCURSALA CLUJ
Str. Memorandumului nr.1, Cluj

Tel./Fax 064 19 0246

SUCURSALA IASI
Bd. Independentei nr.7, Iași

Tel. 032 21 2009
Fax 032 21 4782

SUCURSALA BAI-MARE
Bd. Traian nr.1

Tel. 062 43 1084
Fax 062 43 3789

SUCURSALA ARAD
Bd. Revoluției nr. 43

Tel./Fax 057 25 2551

Conducerea executivă

Dan Pascariu, Presedinte Executiv
Ioannis Brintakis, Vice Presedinte Executiv
Radu Gratian Ghetea, Vice Presedinte Executiv



Prof. dr. în economie CEZAR AUGUST BASNO

Profesor la Academia de Studii Economice București, Facultatea Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de valori.

Absolvent al Facultății Finanțe-Credit-Contabilitate, ASE, București (1951), Doctor în economie, ASE, București (1969).

Autor a numeroase studii științifice și manuale didactice între care: "Controlul bancar prin leu" (1959); "Circulație bănească și creditul" (1965, 1979, 1986); "Finanțarea și creditarea investițiilor" (1964, 1972); "Monedă și credit" (1991).

Documentări și specializări la universități din străinătate între care Koln, Hamburg și Frankfurt am Main (1976) și University of Reading (1992 - 1993).

Publică frecvent articole, studii și comentarii în revistele de specialitate între care: Finanțe-credit-contabilitate, Tribuna economică, Adevărul economic.



Prof. univ. dr. NICOLAE DARDAC

Absolvent al Facultății Finanțe-Credit (1969), Academia de Studii Economice, București, doctor în economie din 1980.

Profesor la Academia de Studii Economice, Facultatea Finanțe, Asigurări, Bănci și Burse de valori, șeful catedrei Finanțe-Monedă.

Autor și coautor a numeroase studii științifice și cursuri universitare între care: Circulație bănească și credit (1978, 1985); Relații valutare financiare internaționale (1977, 1980, 1988, 1990); Metode și tehnici de analiză a eficienței financiar-valutare (1977); Monedă și credit (1991); Piețe de capital și burse de valori (1991, 1992).

Publică frecvent studii și articole în revistele de specialitate.

Documentare și specializare în străinătate, Universitatea Toulouse, Franța (1992).



Conf. univ. dr. CONSTANTIN FLORICEL

Absolvent al Facultății de Finanțe, Credit și Evidență Contabilă, specializarea Finanțe - Credit, ASE, București, 1967.

Între 1970-1994 asistent, lector și conferențiar la Catedra Finanțe-Monedă, ASE, București.

În anii 1974 - 1975 specializare la Facultatea de Științe Economice și Bancare a Universității de Studii din Siena (Toscana) - Italia.

Conferințe în această facultate în anii 1977, 1985 și 1989.

Doctor în economie în 1979.

Coautor la mai multe cursuri universitare tipărite și la unele lucrări didactice multiplicare la ASE, București.

A inițiat și îngrijește colecția "Literatură economică internațională".

380495

ISBN 973 30-4184-X